DNCA ACTIONS EURO PME

ACTIONS ZONE EURO PETITES CAPITALISATIONS

Objectif de gestion

L'objectif de gestion de l'OPCVM consiste à surperformer l'indice MSCI EMU MICRO NR calculé dividendes réinvestis, sur une durée de placement minimale recommandée supérieure à 5 ans, en privilégiant une politique de stock picking (c'est-à-dire une sélection des titres de sociétés cotées en fonction de leurs caractéristiques propres et non en fonction du secteur auquel elles appartiennent) tout en sélectionnant des valeurs répondant à des critères d'investissement socialement responsables, permettant ainsi de privilégier les valeurs offrant, selon la société de gestion, les meilleures perspectives de croissance.
Pour atteindre son objectif d'investissement, la stratégie d'investissement s'appuie sur une gestion discrétionnaire active.

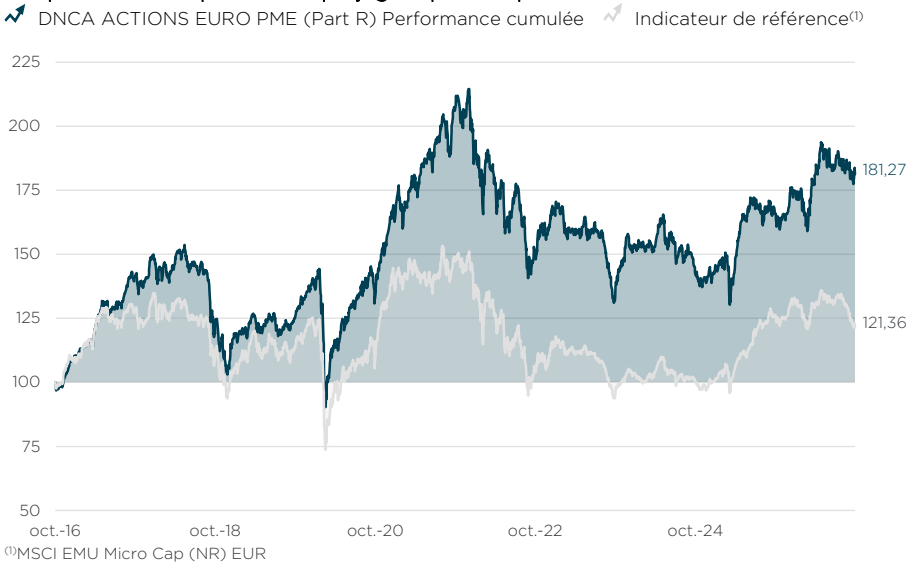
Indicateurs financiers

Valeur liquidative (EUR)	2 761,21
Actif net (m€)	495
Nombre de lignes actions	80
Capitalisation moyenne (md€)	2
Price to Earning Ratio 2027e	14,2x
Price to Book 2026	2,4x
VE/EBITDA 2027e	7,5x
DN/EBITDA 2026	0,8x
Rend. du free cash-flow 2027e	5,75%
Rend. du dividende 2026e	2,38%

Facset, consensus des analystes au 30/10/2026. Les données financières présentées dans ce document sont fournies à titre indicatif et sont basées sur les consensus de marché disponibles à la date de rédaction du document. Ces données reposent sur des hypothèses de marché actuelles et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne constituent pas une garantie de performance future.

Performance base 100 (du 31/10/2016 au 30/10/2026)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures



(1)MSCI EMU Micro Cap (NR) EUR

Les performances sont calculées nettes de frais de gestion.

Performances annualisées et volatilités (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Part R	+9,15	+10,79	-2,53	+6,13	+8,70
Indicateur de référence	-3,93	+8,68	-3,78	+1,95	+1,80
Part R - volatilité	14,89	14,29	15,89	16,05	15,78
Indicateur de référence - volatilité	9,67	9,82	14,11	16,26	16,72

Performances cumulées (%)

	1 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part R	-2,17	+7,86	+9,15	+35,97	-12,02	+81,26
Indicateur de référence	-5,79	-5,08	-3,93	+28,36	-17,53	+21,36

Performances calendaires (%)

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Part R	+18,11	-9,89	-0,77	-25,79	+34,61	+17,15	+27,48	-24,33	+33,64	+11,84
Indicateur de référence	+29,63	-6,03	-2,61	-28,10	+12,49	+8,69	+26,01	-22,12	+15,56	+1,65

Indicateur de risque

1 2 3 **4** 5 6 7

Du risque le plus faible au risque le plus élevé

Indicateur de risque synthétique selon PRIIPS. 1 correspond au niveau le plus faible et 7 au niveau le plus élevé.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Ratio de Sharpe	0,49	0,56	-0,29	0,32
Tracking Error	7,88%	7,73%	7,78%	7,59%
Coef. corrélation	0,88	0,86	0,87	0,89
Ratio d'information	1,61	0,27	0,16	0,55
Bêta	1,35	1,25	0,98	0,88

Principaux risques : risque actions, risque lié aux sociétés de petites et moyennes capitalisations, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque en perte de capital, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de liquidité, risque de change, risque d'investir dans des instruments dérivés ainsi que des instruments intégrant des dérivés, risque lié à la détention d'obligations convertibles, échangeables ou remboursables, risque de durabilité

DNCA ACTIONS EURO PME

ACTIONS ZONE EURO PETITES CAPITALISATIONS

Principales positions*

	Poids
LU-VE SPA	4,75%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,93%
CENERGY HOLDINGS SA	2,70%
ACERINOX SA	2,25%
PUUILO OYJ	2,15%
VIRBAC SA	2,15%
JENOPTIK AG	2,12%
EXOSENS SAS	2,05%
INTERCOS SPA	2,03%
VUSION	1,84%
	24,95%

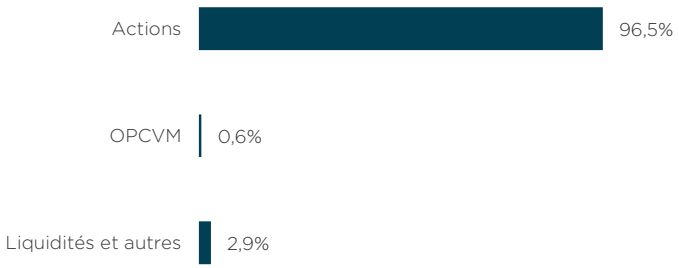
Contribution à la performance du mois

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

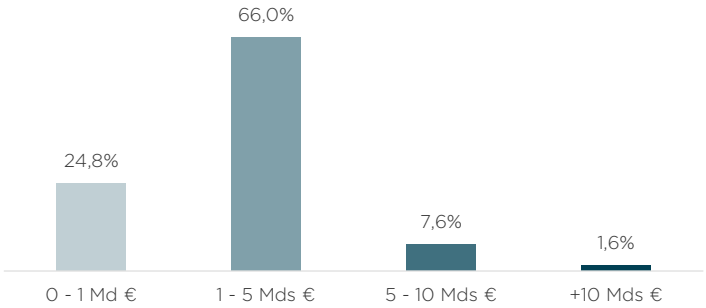
Meilleures	Poids	Contribution
CORBION NV	1,76%	+0,29%
REPLY SPA	1,70%	+0,23%
VIRBAC SA	2,15%	+0,22%
INTERPARFUMS SA	1,23%	+0,20%
PUUILO OYJ	2,15%	+0,20%

Moins bonnes	Poids	Contribution
SUSS MICROTEC SE	1,76%	-0,78%
LU-VE SPA	4,75%	-0,55%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,93%	-0,46%
TSK ELECTRONICA Y ELECTRICID	1,56%	-0,34%
S.O.I.T.E.C.	0,97%	-0,24%

Répartition par classe d'actifs



Répartition par capitalisation



Répartition sectorielle (ICB)

	Fonds	Indice
Biens et services industriels	20,7%	16,0%
Technologie	15,9%	12,8%
Santé	12,2%	9,2%
Bâtiment et matériaux de	11,1%	4,9%
Produits et services de	7,7%	5,0%
Énergie	5,9%	3,3%
Chimie	4,1%	1,5%
Distribution	3,7%	3,1%
Voyages et loisirs	2,6%	2,5%
Ressources de base	2,2%	2,7%
Automobiles et équipementiers	2,2%	1,6%
Médias	2,1%	1,9%
Services aux collectivités	1,9%	1,3%
Banques	1,5%	7,9%
Immobilier	1,5%	6,8%
Agroalimentaire, boisson et tabac	1,0%	4,9%
Télécommunications	0,2%	2,3%
OPCVM	0,6%	N/A
Liquidités et autres	2,9%	N/A

Répartition géographique

	Fonds	Indice
France	32,5%	19,9%
Italie	22,2%	12,3%
Allemagne	14,8%	23,4%
Espagne	12,1%	8,4%
Grèce	5,4%	-
Pays-Bas	3,0%	5,7%
Finlande	2,6%	15,9%
Belgique	2,2%	8,1%
Irlande	1,0%	1,7%
Autriche	0,7%	3,6%
OPCVM	0,6%	N/A
Liquidités et autres	2,9%	N/A

Principaux mouvements

Entrées : Aucune

Sorties : OHB SE

Commentaire de gestion

L'indice MSCI EMU Small Cap clôture le mois d'octobre en baisse de 1,7 %, dans un environnement resté volatil. Les tensions géopolitiques et la progression des prix de l'énergie ont ravivé les craintes inflationnistes et maintenu les taux longs sous pression. En zone euro, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés, tout en soulignant le durcissement des conditions financières et les risques que le choc énergétique fait peser sur l'inflation et la croissance. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a également maintenu ses taux dans une fourchette de 3,75 % à 4,00 %, après la hausse intervenue en septembre. Si l'activité est restée résiliente des deux côtés de l'Atlantique, la modération des créations d'emplois et de la consommation américaine a alimenté les interrogations sur la croissance. Dans ce contexte, les résultats d'entreprises et la poursuite des investissements liés à l'intelligence artificielle n'ont que partiellement compensé l'effet négatif de la hausse des taux d'actualisation sur les petites capitalisations.

Au sein de l'indice, les Services de Communication (+7,2%) enregistrent la meilleure performance, soutenus par des publications solides et la bonne tenue des activités numériques et publicitaires. La Santé (+2,0%) progresse également, bénéficiant de son profil défensif et de résultats rassurants, tandis que la Consommation de Base (+1,8%) et les Services aux Collectivités (+1,6%) profitent d'une recherche accrue de visibilité. À l'inverse, les Technologies de l'Information (-7,4%) affichent la plus forte baisse, pénalisées par la remontée des taux longs et par une correction des valorisations. Les Matériaux (-6,9%) subissent des prises de bénéfices après leur forte progression récente et les inquiétudes entourant la demande industrielle, tandis que les Financières (-3,8%) sous-performent également.

Nous avons continué de construire notre position dans Technogym (équipements de fitness), porté par une dynamique commerciale solide dans les clubs et le bien-être. Nous avons également renforcé nos positions dans Exosens (capteurs et systèmes d'imagerie), après une accélération de la croissance au troisième trimestre, à +23,5 %, soutenue par la montée en cadence des capacités européennes ; Glanbia (nutrition), le récent repli du titre offrant un point d'entrée plus favorable malgré la très bonne dynamique de ses marques de nutrition sportive ; et Vincorion (équipements électriques de défense), dont le chiffre d'affaires à neuf mois a progressé de 41 %, conduisant au relèvement des objectifs annuels de chiffre d'affaires et de marge.

A l'inverse, nous avons allégé nos positions dans Ekinops (équipements télécoms), afin de prendre une partie des bénéfices après la forte accélération du chiffre d'affaires au troisième trimestre et le relèvement de l'objectif annuel de croissance ; Next Geosolutions (services géophysiques offshore), après l'opa de Fincantieri ; Corbion (ingrédients alimentaires) afin de prendre une partie des bénéfices après la revalorisation du titre alimentée par les rumeurs d'acquisition de la part de fonds ; Exail Technologies (robotique maritime et navigation), aussi en opa par Thalès.Nous avons cédé aussi notre position dans OHB (spatial), afin de profiter de la remontée du titre en octobre.

La performance mensuelle s'établit à : -2,17% à comparer à l'indice MSCI Emu Small cap : -5,79%, soit une performance relative de 361 pb.

Les meilleurs contributeurs sont : Corbion (+15,9%), dont la publication trimestrielle a fait ressortir une forte accélération des volumes et une nette amélioration des marges ; Reply (+16,5%), qui bénéficie de la demande croissante pour les projets d'intelligence artificielle, de cloud et de transformation digitale ; Virbac (+15,6%), dont la croissance reste soutenue dans l'ensemble des régions, permettant au groupe de viser le haut de sa fourchette annuelle et Interparfums (+27,4%), dont le chiffre d'affaires du troisième trimestre a renoué avec la croissance.

Les principaux détracteurs sont : Süss MicroTec (-30,6%), qui a abaissé ses objectifs de chiffre d'affaires et de marge en raison de coûts de réorganisation et de pénuries de composants décalant une partie des ventes vers 2027 ; LU-VE (-10,4%), qui fait l'objet de prises de bénéfices après son solide parcours depuis le début de l'année, malgré une croissance des ventes soutenue et un carnet de commandes record ; GTT (-13,4%), dont le chiffre d'affaires à neuf mois a reculé, pénalisé par la baisse des royalties et le décalage de certaines livraisons malgré une dynamique de commandes toujours soutenue et TSK Electronica y Electricidad (-17,6%), pénalisé par les inquiétudes autour d'un litige portant sur des garanties liées à un projet au Mozambique, malgré les précisions du groupe indiquant ne pas être partie à la procédure judiciaire.

Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient alimentent les incertitudes autour du maintien d'un environnement de taux bas et d'une inflation maîtrisée en Europe. Le fonds suit une approche d'investissement disciplinée, axée sur des sociétés européennes de petite et moyenne capitalisation de grande qualité, disposant de positions concurrentielles solides, de bilans robustes et de moteurs de croissance durables.

Achevé de rédiger le 12/11/2026.


Daniel Dourmap


Don Fitzgerald, CFA


Vinzent Sperling, CFA

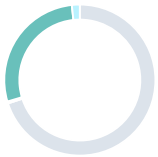
Analyse extra-financière interne

Taux de couverture ABA+: 96,1%

Note Responsabilité moyenne : 5,0/10

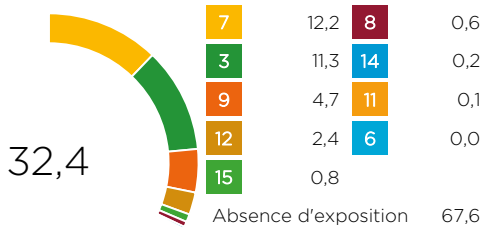
% des émetteurs ayant une analyse des plans de transition : 96,1%

Taux d'exclusion de l'univers de sélectivité

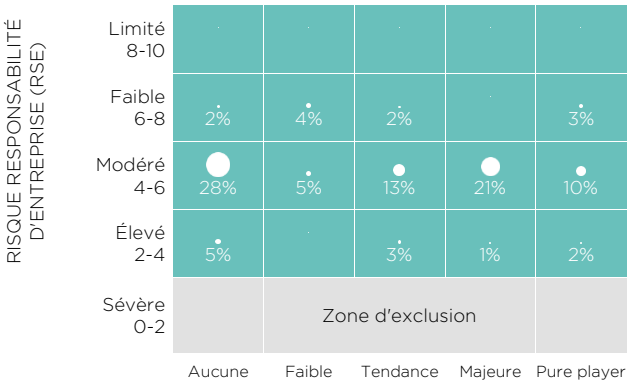


Éligibles	70,0%
Exclusion non noté	0,4%
Exclusion par notation	27,9%
Exclusion sectorielle	1,7%

Exposition aux ODD(3) (% de chiffre d'affaires)



Exposition transition/RSE(2)



Méthodologie d'analyse

Nous développons des modèles propriétaires construits sur notre expertise et la conviction d'apporter une valeur ajoutée tangible dans la sélection des titres en portefeuille. Le modèle d'analyse ESG de DNCA Above & Beyond Analysis (ABA), respecte ce principe et offre une notation dont nous maitrisons l'ensemble de la construction. Les informations émanant des entreprises constituent l'essentiel des données utilisées dans notre notation. Les méthodologies de calcul des indicateurs ESG et notre politique d'investisseur responsable et d'engagement sont disponibles sur notre site internet en cliquant ici.

(1) La notation sur 10 intègre 4 risques de responsabilité : actionnariale, environnementale, sociale et sociétale. Quel que soit leur secteur d'activité, 24 indicateurs sont évalués comme le climat social, les risques comptables, les fournisseurs, l'éthique des affaires, la politique énergétique, la qualité du management....

(2) La matrice ABA combine le Risque de Responsabilité et l'exposition à la Transition Durable du portefeuille. Elle permet de cartographier les entreprises en adoptant une approche risques / opportunités.

(3) 1 Pas de pauvreté. 2 Faim « zéro ». 3 Bonne santé et bien-être. 4 Éducation de qualité. 5 Égalité entre les sexes. 6 Eau propre et assainissement. 7 Énergie propre et d'un coût abordable. 8 Travail décent et croissance économique. 9 Industrie, innovation et infrastructure. 10 Inégalités réduites. 11 Villes et communautés durables. 12 Consommation et production responsables. 13 Lutte contre les changements climatiques. 14 Vie aquatique. 15 Vie terrestre. 16 Paix, justice et institutions efficaces. 17 Partenariats pour la réalisation des objectifs.

(4) 5 transitions reposant sur une perspective à long terme du financement de l'économie permettent d'identifier les activités ayant une contribution positive au développement durable et de mesurer l'exposition des entreprises en chiffre d'affaires ainsi que l'exposition aux Objectifs du Développement Durable de l'ONU.

Principales Incidences Négatives (PAI / Principal Adverse Impacts)

PAI	Unité	Fonds		Univers	
		Couverture	Valeur	Couverture	Valeur
PAI Corpo 2 - Empreinte carbone	T CO_2/EUR million invested	82%	377	90%	497
	31/12/2025	75%	405	88%	530
	31/12/2024	62%	293	25%	997
	29/12/2023	68%	233	15%	115
PAI Corpo 6 - Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	GWh/EUR million sales	85%	0,2	88%	0,7
	31/12/2025	71%	0,2	85%	0,6
	31/12/2024	64%	0,2	10%	0,3

Source : MSCI

+Le taux de couverture mesure la part des émetteurs (actions et obligations d'entreprises) pris en compte dans le calcul des indicateurs extra-financiers. Cette mesure est calculée en % de l'actif net retraité des liquidités, des instruments monétaires, des instruments dérivés et de tout véhicule hors périmètre "actions et obligations d'entreprises cotées".

Informations administratives

Nom : DNCA Actions Euro Pme
Code ISIN (Part R (EUR)) : FR0011891506
Politique de distribution : capitalisation
Classification SFDR : Art.8
Date de création : 28/08/2014
Horizon d'investissement : Minimum 5 ans
Devise : Euro
Minimum d'investissement : 0.00010 part
Pays de domiciliation du fonds : France
Forme juridique : FCP
Type de fonds : OPCVM
Indicateur de référence : MSCI EMU Micro Cap (NR) EUR
Fréquence de calcul des VL : Quotidienne
Société de gestion : DNCA Finance
Pays de domiciliation de la société de gestion : France
Dépositaire : CACEIS Bank
Cut off : 12 h 30, heure de Paris
Règlement / Livraison : T+2

Equipe de gestion :
Daniel DOURMAP
Don FITZGERALD, CFA
Vinzent SPERLING, CFA

Éligible à l'assurance vie : Oui
Éligible au PEA : Oui

Frais

Coûts d'entrée : 2% max
Coûts de sortie : -
Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 2%
Coûts de transaction : 0,06%
Commissions liées aux résultats : Aucune.

Glossaire

Bêta. Le bêta d'un titre financier est une mesure de la volatilité ou de sensibilité du titre qui indique la relation existant entre les fluctuations de la valeur du titre et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. En calculant le bêta d'un portefeuille, on mesure sa corrélation avec le marché (l'indice de référence utilisé) et donc de son exposition au risque de marché. Plus la valeur absolue du bêta du portefeuille est faible, moins il est exposé aux fluctuations du marché, et inversement.
Cash flow. Le cash flow représente l'ensemble des flux de liquidités générés par les activités d'une société. Pour les analystes et les créanciers, il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité d'une entreprise. C'est également un indicateur permettant de connaître l'aptitude de l'entreprise à financer ses investissements à partir de son exploitation ou encore sa capacité à distribuer des dividendes à ses actionnaires.
Coefficient de corrélation. Le coefficient de corrélation est une mesure de la corrélation. Il permet de déterminer le lien entre deux actifs sur une période donnée. Un coefficient positif signifie que les deux actifs évoluent dans le même sens. A l'inverse, un coefficient négatif signifie que les actifs évoluent dans le sens opposé. La corrélation ou la décorrélation peut être plus ou moins forte et varie entre -1 et 1.
Rend. du dividende. Le rendement d'une action est le rapport dividende / cours de l'action.
DN/EBITDA (Dette Nette / EBITDA). Le rapport dette nette / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer le levier financier d'une société.
EV (Enterprise Value - Valeur d'entreprise). La valeur de l'entreprise ou valeur de l'actif économique, correspond à la valeur de marché de l'outil industriel et commercial. Elle est égale à la somme de la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière si l'entreprise est cotée) et de la valeur de marché de l'endettement net.
P/B. Le Price to Book Ratio correspond au coefficient mesurant le rapport entre la valeur du marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable. Il permet de comparer la valorisation d'une société par le marché à sa valorisation comptable.
P/CF (Price/Cash Flow). Ratio financier calculé en divisant le cours de l'action par le cash flow par action.
PER (Price Earnings Ratio). Un ratio boursier qui met en relation le cours d'une action divisé par le bénéfice net par action (BNPA). Le calcul du PER permet de savoir combien de fois se paie le bénéfice par action pour acheter l'action.
Ratio de Sharpe. Le ratio de Sharpe mesure la rentabilité excédentaire par rapport au Taux de l'argent sans risque d'un portefeuille d'actifs divisé par l'écart type de cette rentabilité. C'est donc une mesure de la rentabilité marginale par unité de risque. Il permet de mesurer les performances de gérants pratiquant des politiques de risque différentes.
ROE (Return On Equity). La rentabilité des capitaux propres, ou rentabilité financière, se mesure par le rapport résultat net/capitaux propres. Elle est égale à la somme de la rentabilité économique et de l'effet de levier.
Tracking Error. Mesure de l'écart type de la différence de rentabilité (différence de performances) de l'OPCVM et de son indice de référence. Plus le tracking error est faible, et plus l'OPCVM a une performance moyenne proche de son indice de référence.
Volatilité. Mesure des fluctuations de valeur d'un actif autour de sa valeur moyenne. Elle se calcule mathématiquement par l'écart-type des rentabilités de l'actif. La volatilité constitue un indicateur de risque : plus elle est élevée, plus le risque est statistiquement grand.

Mentions légales

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au Prospectus de l'OPC et au Document d'Informations Clés avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est un document promotionnel à usage d'une clientèle de non professionnels au sens de la Directive MIFID II. Ce document est un outil de présentation simplifiée et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les informations présentées dans ce document sont la propriété de DNCA Finance. Elles ne peuvent en aucun cas être diffusées à des tiers sans l'accord préalable de DNCA Finance. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun, est de la responsabilité de l'investisseur et reste à sa charge. Le Document d'Informations Clés et le Prospectus doivent être remis à l'investisseur qui doit en prendre connaissance préalablement à toute souscription. L'ensemble des documents réglementaires de l'OPC sont disponibles gratuitement sur le site de la société de gestion www.dnca-investments.com ou sur simple demande écrite adressée à dnca@dnca-investments.com ou adressée directement au siège social de la société 19, Place Vendôme – 75001 Paris. Les investissements dans des OPC comportent des risques, notamment le risque de perte en capital ayant pour conséquence la perte de tout ou partie du montant initialement investi. DNCA Finance peut recevoir ou payer une rémunération ou une rétrocession en relation avec le/les OPC présentés. DNCA Finance ne peut en aucun cas être tenue responsable, envers quiconque, de toute perte ou de tout dommage direct, indirect ou de quelque nature que ce soit résultant de toute décision prise sur la base d'informations contenues dans ce document. Ces informations sont fournies à titre indicatif, de manière simplifiée et susceptibles d'évoluer dans le temps ou d'être modifiées à tout moment sans préavis.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

L'obtention de ce label par l'OPC ne signifie ni que celui-ci réponde à vos propres objectifs en matière de durabilité ni que le label corresponde aux exigences de futures règles nationales ou européennes. Pour plus d'information à ce sujet, voyez le site : www.lelabelisr.fr et www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellises

DNCA ACTIONS EURO PME, Fonds Commun de Placement de droit français domicilié au 19 place Vendôme 75001 Paris conforme à la Directive 2009/65/CE.

DNCA Finance est une Société en Commandite Simple agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en tant que société de gestion de portefeuille sous le numéro GP00-030 régie par le Règlement général de l'AMF, sa doctrine et le Code Monétaire et Financier. DNCA Finance est également Conseiller en Investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Finance – 19 Place Vendôme-75001 Paris – e-mail : dnca@dnca-investments.com – tél : +33 (0)1 58 62 55 00 – site internet : www.dnca-investments.com

Toute réclamation peut être adressée, gratuitement, soit auprès de votre interlocuteur habituel (au sein de DNCA Finance ou au sein d'un délégataire de DNCA Finance), soit directement auprès du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) de DNCA Finance en écrivant au siège social de la société (19 Place Vendôme, 75001 Paris, France). En cas de désaccord persistant, vous pouvez avoir accès à la médiation. La liste des organismes de résolution extrajudiciaire des litiges ainsi que leurs coordonnées en fonction de votre pays et/ou de celui du prestataire concerné est librement consultable en suivant le lien https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/members-fin-net-country_fr.

Un résumé des droits des investisseurs est disponible en français au lien suivant : https://www.dnca-investments.com/informations-reglementaires

Cet produit promeut des critères environnementaux ou sociaux et de gouvernance (ESG) au sens de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR »). Nous vous précisions que la décision d'investir dans le Fonds doit prendre en compte l'ensemble des caractéristiques de celui-ci ainsi que l'ensemble de ses objectifs tels que décrits dans le prospectus.

Cet OPCVM est sujet à des risques de durabilité tels que définis à l'article 2(22) du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR »), par un événement ou une condition environnementale, sociale ou de gouvernance qui, s'il se produit, pourrait entraîner un effet négatif réel ou potentiel impact sur la valeur de l'investissement.

Si le processus d'investissement de portefeuille peut intégrer une approche ESG, l'objectif d'investissement du portefeuille n'est pas en premier lieu d'atténuer ce risque. La politique de gestion du risque de durabilité est disponible sur le site internet de la Société de gestion.

L'indice n'est pas désigné comme un indice de référence au sens du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR). Il n'a pas vocation à être aligné aux ambitions environnementales ou sociales telles que promues par l'OPCVM.