



CARMIGNAC
R I S K M A N A G E R S

POLITIQUE D'INTÉGRATION ESG

JUILLET 2022

TABLE DES MATIÈRES

1. NOTRE APPROCHE	3
2. START: NOTRE SYSTÈME DE RECHERCHE ESG PROPRIÉTAIRE.....	5
3. APPROCHE ESG APPLIQUEE A L'ANALYSE ACTIONS	8
4. L'INTEGRATION DES CRITERES ESG A UNE STRATEGIE LONG-SHORT	9
5. PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS NOTRE SELECTION D'EMPRUNTS PRIVÉS.....	10
6. PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS NOTRE SELECTION D'OBLIGATIONS SOVERAINES ET SUPRANATIONALES	11
7. AUTRES CONSIDÉRATIONS ESG CLÉS.....	15
8. GOUVERNANCE ET CONTROLES.....	19

1. NOTRE APPROCHE

En tant qu'investisseurs responsables, nous considérons que notre obligation fiduciaire inclut la prise en compte explicite des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) lorsque nous investissons pour le compte de nos clients. Nous sommes convaincus qu'en intégrant l'analyse ESG à notre processus d'investissement, nous pourrions assurer une performance durable de nos fonds grâce à une approche qui consiste à atténuer les risques, à identifier les opportunités de croissance et à déceler la valeur financière de facteurs intangibles, tout en visant l'obtention d'effets bénéfiques pour la société et pour l'environnement. Notre processus de recherche ESG repose sur l'évaluation de la raison d'être d'une entreprise, mais aussi de sa responsabilité. Nous entendons par « raison d'être » les retombées que l'entreprise attend de la commercialisation de ses biens et services, et par « responsabilité » la manière dont elle appréhende les risques ESG. Nous intégrons les critères ESG au processus d'investissement de tous nos fonds actions et obligataires selon l'approche en quatre étapes ci-après :



EVITER – Nous évitons d'investir dans les entreprises qui sont en contradiction avec nos principes et nos valeurs. Nous les excluons de notre univers d'investissement du fait de leur activité ou de leurs pratiques. Nous n'investissons que dans les entreprises dont le modèle est durable et qui présentent des perspectives de croissance à long terme.



ANALYSER – Nous analysons les pratiques ESG des entreprises au même titre que leurs indicateurs financiers. Notre système de recherche ESG propriétaire nous aide à évaluer l'impact des activités des entreprises sur le monde – et réciproquement, celui du monde sur leurs activités – afin d'identifier autant de risques et d'opportunités que possible



S'ENGAGER – Nous engageons le dialogue avec les entreprises sur les problématiques ESG, ce qui suppose notamment d'exercer nos droits de vote en tant qu'actionnaire, de contribuer à l'adoption des meilleures pratiques, de clarifier nos points de vue ou de responsabiliser la direction générale lorsque des problèmes surviennent..



COMMUNIQUER – Nous communiquons sur nos actions et nos réalisations avec nos clients. Nous assurons une transparence totale sur les sujets ESG, principalement par le biais de notre site internet, sur lequel nous publions la documentation des fonds, les rapports, les politiques et les avis de nos experts.

En tant que gérants actifs, nous procédons à une analyse microéconomique (« bottom-up ») de tous nos investissements. Nous identifions les leviers structurels d'une croissance respectueuse et déterminons si une entreprise est bien placée pour saisir les opportunités de la transition vers un développement durable, ce qui nous permet d'axer nos prises de participation sur l'atteinte d'objectifs bénéfiques pour la société comme pour l'environnement.

Lorsque nous intégrons les critères ESG à ce processus, nous le faisons dans l'esprit de la définition des Principes pour l'investissement responsable (PRI) , à savoir l'« *intégration systématique et explicite de facteurs ESG significatifs au processus d'analyse financière et de décision d'investissement* ».

Le tableau 1 ci-dessous présente la définition des paramètres E, S et G selon les PRI, dont nous sommes signataire depuis 2012.

Quant au tableau 2, il explique en quoi consiste concrètement l'application des critères ESG. Ces derniers s'appliquent à toutes les catégories d'actifs et ils se sont révélés tout aussi performants pour les marchés d'actions que pour l'obligataire.

Tableau 1¹ : Définition des paramètres E, S & G selon les PRI

ENVIRONNEMENT (E)	Désigne les problématiques liées à la qualité et au bon fonctionnement de l'environnement et des écosystèmes naturels, telles que : le recul de la biodiversité, les émissions de gaz à effet de serre (GES), le changement climatique, les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, la qualité de l'air et de l'eau, l'épuisement ou la pollution de l'eau ou des ressources naturelles, la gestion des déchets, l'amincissement de la couche d'ozone, les nouvelles affectations des sols, l'acidification des océans ou la mutation des cycles de l'azote ou du phosphore.
SOCIAL (S)	Désigne les problématiques liées aux droits, au bien-être et aux intérêts des individus et des populations, telles que : les droits de l'homme, les conditions de travail, le travail des enfants, l'esclavage, la santé et la sécurité des salariés, la liberté d'association et la liberté d'expression, la gestion des ressources humaines, la diversité, l'engagement auprès des communautés locales, les activités dans les zones de conflit, l'accès aux soins médicaux, le VIH/sida, la protection des consommateurs et les armes controversées.
GOVERNANCE (G)	Désigne les problématiques liées à la gestion des entreprises et d'autres entités dans lesquelles nous investissons, telles que : la composition du conseil d'administration, sa taille, sa diversité, ses compétences et son indépendance, la rémunération des dirigeants, les droits des actionnaires, le dialogue avec les parties prenantes, la transparence de l'information, l'éthique professionnelle, la corruption active et passive, le contrôle interne et la gestion des risques. Cette catégorie peut également englober des questions relatives à la stratégie commerciale, en tenant compte des implications de cette dernière sur les plans social et environnemental, mais aussi de sa mise en œuvre.

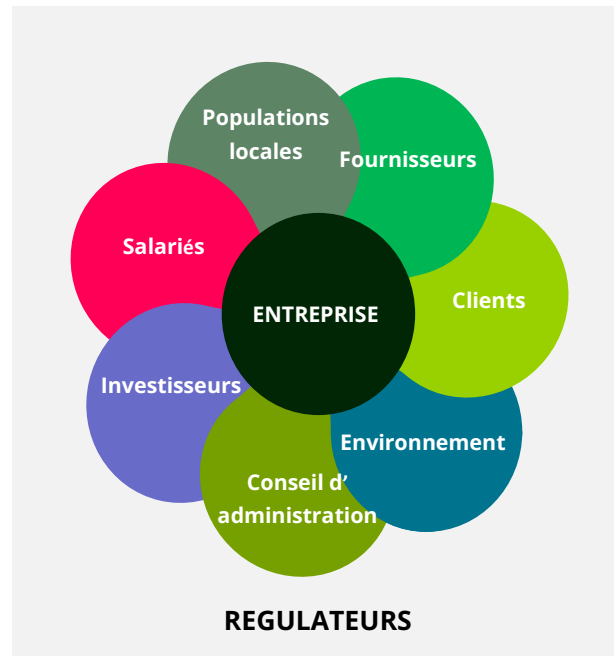
Tableau 2: l'intégration ESG en pratique

En quoi consiste l'intégration ESG?	En quoi ne consiste PAS l'intégration ESG ?
Analyser les informations financières et les critères ESG d'une entreprise	N'exclure que CERTAINS secteurs, pays ou entreprises
Identifier les facteurs significatifs sur les deux plans financier et ESG	Ignorer les paramètres traditionnels (par ex., le risque de taux reste déterminant dans l'analyse crédit)
Evaluer les externalités possibles des aspects financiers et extra-financiers aux niveaux national, sectoriel et pour les résultats de l'entreprise	Evaluer tous les critères ESG pour toutes les entreprises/tous les émetteurs
Prendre des décisions d'investissement qui tiennent compte de tous les enjeux substantiels, paramètres ESG inclus	Prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de critères ESG
	Ne pas mettre en œuvre les changements nécessaires au processus d'investissement
	Sacrifier les rendements du portefeuille pour intégrer les critères ESG.

¹ Source: Principles for Responsible Investment website www.unpri.org

2. START: NOTRE SYSTÈME DE RECHERCHE ESG PROPRIÉTAIRE²

START est notre système de recherche ESG propriétaire, qui nous permet d'intégrer systématiquement l'analyse ESG à notre processus d'investissement. Il associe des sources de données externes et notre recherche interne pour apprécier la manière dont une société se comporte avec ses parties prenantes – et donc sa gestion des risques ESG –, ainsi que sa capacité à innover. Nous sommes convaincus qu'une entreprise qui se préoccupe de ses parties prenantes (figure 1) crée de la valeur à long terme sur les plans financier, social et environnemental. Les risques ESG sont déterminants pour comprendre les pratiques commerciales d'une entreprise, mais aussi anticiper ses performances financières. Notre système de recherche ESG s'appuie sur un cadre constitué d'études publiées par des chercheurs et de directives de différents organismes spécialisés tels que le Sustainable Accounting Standards Board (SASB) ou la Global Reporting Initiative (GRI), qui complètent la recherche ESG. Nous consultons également les informations recueillies par les principaux fournisseurs de données ESG



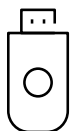
START, PROCESSUS EN QUATRE ETAPES :



1. REGROUPEMENT : les entreprises sont réparties au sein de 90 catégories sectorielles

- Nous identifions les parties prenantes et les risques propres à chaque catégorie, étant entendu que l'importance des parties prenantes (salariés, clients, fournisseurs, environnement, populations locales, conseil d'administration, etc.) varie en fonction des secteurs et des régions.
- Une fois que nous avons réparti les entreprises selon leurs « matérialités » communes, nous les regroupons par profil de risque ESG.

² Le système propriétaire ESG START combine et agrège les indicateurs ESG des fournisseurs de données leaders du marché. Compte tenu du manque de standardisation et de reporting de certains indicateurs ESG par les sociétés publiques, tous les indicateurs pertinents ne peuvent être pris en compte. START est un système centralisé qui permet à CARMIGNAC d'exprimer son analyse et ses idées sur chaque société, indépendamment des données externes agrégées si elles sont incomplètes.



2. COLLECTE D'INFORMATIONS : de grandes quantités de données brutes relatives aux pratiques de l'entreprise sont collectées auprès de sources spécialisées

- Parmi les sources, figurent les chiffres publiés par les entreprises elles-mêmes, ainsi que les informations sur les controverses passées et présentes.
- Ces données nous permettent d'analyser chaque entreprise sur la base d'une trentaine de paramètres chiffrés pertinents pour l'évaluation de la durabilité, et de lui attribuer un score pour chacun des éléments E, S et G (cf tableau 3).
- Le sentiment positif ou négatif est mesuré au moyen d'autres sources de données susceptibles d'attirer l'attention sur un risque émergent.

Tableau 3: Indicateurs ESG

ENVIRONNEMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
Emissions de CO2 -Scope 1 et 2	Satisfaction du personnel	Indépendance du Comité d'Audit
Intensité carbone -Scope 1 et 2	Taux de rotation du personnel	Indépendance du Comité de Rémunération
Brûlage à la torche du gaz naturel	Nombre de femmes occupant des postes de direction	Implication du Comité de Nomination
Consommation d'énergie / Chiffre d'affaires	Nombre d'heures de formation du personnel s	Taille du Conseil d'Administration
Ratio des énergies renouvelables	Arrêts de travail après accident	Administrateurs indépendants
Consommation totale d'énergie	Accidents mortels au sein du personnel	Durée moyenne du mandat des administrateurs
Production totale de déchets / Chiffre d'affaires	Écart de salaire entre le CEO et le salaire moyen	Parité au sein du Conseil d'Administration
Déchets recyclés / Production totale de déchets	Écart de rémunération entre hommes et femmes	Rémunération totale la plus élevée
Déversements d'hydrocarbures directs et accidentels	Satisfaction client	Rémunération des dirigeants liée à des objectifs à long terme
Volume total d'eau usée / Chiffre d'affaires		Primes d'encouragement au développement durable
Eau recyclée		
Prélèvement total d'eau douce		



3. CLASSEMENT: les entreprises sont classées par rapport à leurs pairs

- Les entreprises sont classées au sein de leur groupe de sociétés comparables (par région, capitalisation boursière et groupe sectoriel de notre système ESG) pour éliminer au maximum tout biais ou distorsion.
- Sur cette base, nous attribuons à chacun des piliers E, S et G un score de A à E, qui sert ensuite à déterminer une note globale de A à E pour l'entreprise dans son ensemble (cf tableau 4).

Table 4: Système de notation START

RATING	DEFINITION
A	Gère les risques significatifs efficacement et communique de manière appropriée avec les investisseurs
B	Défaillances du management mais prise de conscience et actions correctrices sur les controverses récentes
C	Consciente des risques futurs mais absence de systèmes adéquats pour gérer leurs impacts potentiels
D	Le management ne comprend pas et n'intègre pas suffisamment les risques ESG
E	Fortes controverses et absence de prise de conscience



4. ANALYSE- les analystes Carmignac prennent le relais

- Les connaissances que nos analystes ont acquises au travers de leurs visites dans les entreprises et de leurs rencontres avec l'équipe dirigeante permettent d'apprécier dans quelle mesure ses politiques et pratiques en matière de développement durable servent des objectifs stratégiques de long terme.
 - Nos analystes attribuent une note interne (qui l'emporte sur la note générée automatiquement par le système) et rédigent un commentaire écrit pour détailler leur travail et justifier leur choix.
 - Nous procédons également à une analyse prospective, qui s'intéresse notamment à la tendance, pour évaluer les efforts de l'entreprise en direction d'une gestion plus durable.
 - Enfin, nous nous concentrons sur l'impact de l'entreprise en examinant comment ses biens et services influent sur la société et sur l'environnement, en nous inspirant du cadre des Objectifs de développement durable de l'ONU.
- Cette analyse est ensuite intégrée à notre évaluation, et joue ainsi un rôle dans le reste du processus d'investissement.

3. APPROCHE ESG APPLIQUEE A L'ANALYSE ACTIONS

Nous pensons qu'une entreprise ne peut créer de la valeur à long terme que si elle accorde autant d'attention à son mode de fonctionnement qu'à ses résultats financiers. Nous considérons les pratiques d'une entreprise comme un facteur fondamental du rendement financier, de la même manière que le chiffre d'affaires ou les charges. In fine, nous pensons que tous les agissements d'une entreprise doivent se faire dans une optique durable si elle ne veut pas périliter. Dans l'univers des actions, toute l'analyse ESG s'appuie sur le système START, dans un effort coordonné entre les gérants de portefeuille, les analystes financiers et les analystes ESG.

ETAPE 1: ANALYSE FINANCIERE

Nous cherchons tout d'abord à investir dans des entreprises au bilan solide, capables de dégager des flux de trésorerie durables et de rester au premier rang de leur marché pendant de longues années. Les entreprises dans lesquelles nous investissons doivent également considérer toute la chaîne de valeur des parties prenantes, qui englobe les actionnaires, les instances de réglementation, les salariés, les clients, les fournisseurs, l'environnement et les populations locales. Notre recherche propriétaire se concentre généralement sur des entreprises qui présentent des perspectives de croissance à long terme grâce à l'innovation, aux nouvelles habitudes de consommation, à la réglementation et aux technologies dites de rupture, pour ne citer que quelques exemples. L'analyse de ces tendances globales, au travers d'un prisme ESG, joue un rôle considérable pour évaluer ce potentiel de croissance à long terme.

ETAPE 2: ANALYSE ESG

En complément de notre proposition d'investissement, nous procédons à une évaluation ESG complète et étayée au moyen de notre système de recherche ESG propriétaire, START, qui rassemble des éléments de recherche quantitatifs et qualitatifs émanant de tiers ou produits en interne. La première étape de ce processus d'analyse ESG consiste à consulter les rapports publiés par les entreprises et par de tierces parties, ou à rencontrer directement les dirigeants pour comprendre comment chaque société relève les défis soulevés par des problématiques ESG qui leur sont propres. Fournisseurs, clients et autres parties prenantes pourront par ailleurs être interrogés à ce stade. Nous examinons également l'impact d'une entreprise et la pérennité de son modèle économique dans le contexte des tendances ESG transformatrices sur le long terme, pour déterminer si elle est stratégiquement positionnée pour saisir les occasions qui pourraient naître de la transition. Cette analyse prospective joue un rôle clé au moment d'estimer si les résultats d'une entreprise sont susceptibles d'être maintenus dans la durée.

ETAPE 3: EVALUATION DE L'ENTREPRISE

L'évaluation, parallèlement à l'analyse financière, de tous les facteurs ESG et des différentes externalités fait partie du travail fondamental de nos analystes, qui peuvent ajuster l'analyse financière en fonction de leurs connaissances pour aboutir à leur évaluation finale de l'entreprise.



ANALYSE ESG A L'ECHELLE DU

PORTEFEUILLE : Indépendamment de l'évaluation ESG de chaque entreprise, la prise en compte de ces paramètres par le gérant lui permet de se forger une opinion pour la gestion des risques de l'ensemble du portefeuille à long terme.



NOTRE ENGAGEMENT ESG : Nous nous considérons dans le contexte d'un vaste mouvement qui aide les entreprises à adopter un comportement plus responsable et à gagner en transparence. Pour nous, l'intégration des critères ESG est un des moyens d'exprimer nos convictions d'investisseur de long terme, de limiter les facteurs susceptibles de nuire aux rendements d'un portefeuille, mais aussi de nous engager aux côtés des dirigeants pour améliorer l'image de l'entreprise et de ses efforts en matière de développement durable. Nous visons une participation de 100 % au vote en assemblée générale et nous impliquons activement auprès des dirigeants pour leur exposer tout désaccord concernant une résolution avant de prendre notre décision définitive.

4. L'INTEGRATION DES CRITERES ESG A UNE STRATEGIE LONG-SHORT

Il est généralement considéré qu'une approche d'investissement responsable intégrant des critères ESG convient uniquement aux stratégies purement acheteuses (« long only »). Nous pensons toutefois que la vente à découvert peut permettre d'atteindre des objectifs de placement responsable, de plusieurs manières. Tout d'abord, vendre à découvert les valeurs d'entreprises dont les paramètres ESG laissent à désirer accroît l'exposition positive à ces critères, tout en réduisant les risques associés à ces thématiques. Ensuite, en influant sur les flux de capitaux, la vente à découvert peut accroître le coût du capital des émetteurs visés, ce qui engendre un impact économique ainsi qu'une prise de conscience. Enfin, la vente à découvert exige des gérants de portefeuille une analyse soignée et approfondie, susceptible de mettre au jour de nouvelles considérations ESG, qui étaient précédemment inconnues ou négligées par le marché au sens large.

Afin d'intégrer correctement la dimension ESG à nos portefeuilles long-short, nous veillons à bien examiner séparément les risques et les opportunités associés à chacun des volets acheteur et vendeur du portefeuille. Nos investisseurs acquièrent ainsi une meilleure compréhension de l'effet des paramètres ESG sur notre analyse et sur les investissements ultérieurs.

5. PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS NOTRE SELECTION D'EMPRUNTS PRIVES

Notre évaluation des critères ESG pour les obligations d'entreprises est incorporée au processus de recherche, ce qui signifie que nous pouvons intégrer cette analyse à notre estimation du coût du risque. L'utilisation du système START permet d'inclure dans l'analyse, parallèlement aux risques financiers, ceux qui découlent de facteurs ESG, tels qu'une gouvernance déficiente, une sous-représentation des actionnaires ou des dommages potentiels causés à l'environnement.

Processus de recherche

ETAPE 1 : ANALYSE FINANCIERE

Comme toujours, nous cherchons avant tout à maximiser les rendements tout en compensant le coût du risque, en sélectionnant soigneusement chaque émetteur. Nous estimons pour chaque position le coût du risque fondamental, que nous définissons comme la probabilité de défaut multipliée par les conséquences d'un tel événement à savoir les pertes en cas de défaut. En plus des risques financiers évidents, cette définition du coût du risque englobe les problèmes potentiels imputables à une gouvernance déficiente, à une sous-représentation des actionnaires et aux difficultés de l'entreprise à respecter les normes de santé et sécurité au travail, ainsi que les risques pour l'environnement. La rémunération exigée est donc égale à la différence entre sa marge de crédit et le coût du risque. Il s'ensuit que nous cherchons à maximiser les primes de risque tout en maîtrisant les risques de marché et de volatilité.

ETAPE 2 : ANALYSE DES RISQUES ESG

Nos spécialistes du crédit tiennent compte des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) au moment d'analyser les entreprises dans lesquelles ils envisagent d'investir. Convaincus que les résultats non financiers d'une entreprise peuvent influencer durablement sa qualité de crédit, notre équipe d'investissement utilise START pour calculer les notes ESG de plus de 3 500 émetteurs. Nous examinons également l'impact de l'entreprise et la pérennité de son modèle économique dans le contexte des grandes tendances ESG de long terme qui peuvent puissamment réduire les risques de défaut au cours du cycle. Cette démarche nous aide à déterminer si l'entreprise est bien positionnée pour profiter des opportunités qui pourraient naître de la transition.

Cette analyse prospective est indispensable pour estimer si les résultats d'une entreprise sont susceptibles d'être maintenus dans la durée. Soulignons par ailleurs notre conviction qu'une approche plus flexible et non benchmarkée engendrera des résultats supérieurs, y compris compte tenu des paramètres non financiers. Au lieu de passer au crible les entreprises critiquées pour leurs mauvais résultats ESG – et qui se débattent bien souvent avec d'importantes marges de crédit – nous préférons dialoguer avec elles afin de comprendre pourquoi elles sont à la peine et tenter d'identifier des axes d'amélioration.

ETAPE 3 : EVALUATION DE L'ENTREPRISE

Dans le cadre de l'analyse fondamentale, nos analystes évaluent tous ces facteurs, tout en respectant les exclusions d'entreprises au niveau du groupe. Ils procèdent ensuite aux ajustements nécessaires du risque de défaut en intégrant la gestion des risques ESG et les retombées possibles, avant d'aboutir à leur évaluation finale de l'entreprise.

ETAPE 4 : NOTRE ENGAGEMENT ESG

Ce n'est pas parce que nous détenons des obligations que nous ne pouvons pas nous impliquer auprès de l'entreprise qui les a émises. Nous nous considérons dans le contexte d'un vaste mouvement qui aide les entreprises à adopter un comportement plus responsable et à gagner en transparence. Pour nous, l'intégration des critères ESG est un des moyens d'exprimer nos convictions d'investisseur de long terme, de limiter l'impact des facteurs susceptibles de nuire aux rendements d'un portefeuille, mais aussi de nous engager aux côtés des dirigeants pour améliorer l'image de l'entreprise et de ses efforts en matière de développement durable.

6. PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS NOTRE SELECTION D'OBLIGATIONS SOUVERAINES ET SUPRANATIONALES

OBJECTIF

Chez Carmignac, nous jugeons essentiel d'intégrer les critères ESG dans le suivi des obligations souveraines. Des solutions externes sont actuellement développées, mais à un rythme lent. Aussi, nous avons choisi de construire nos propres modèles internes afin de veiller soigneusement à une intégration des critères ESG et de fournir des informations matérielles à nos investisseurs. Deux modèles ont été développés au cours de ces dernières années :

- **UN MODELE GLOBAL**, qui tâche d'évaluer les risques Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance auxquels sont exposés les pays développés et émergents

- **UN MODELE « IMPACT »** qui vise à orienter l'investissement à impact au sein des pays émergents.

METHODOLOGIE

A. MODELE « GLOBAL » : SYSTEME DE NOTATION DES SOUVERAINS

Ce premier modèle développé par notre équipe chargée des investissements obligataires (« Fixed Income Investment Team ») analyse **plus de 100 marchés** développés et émergents concernés par nos investissements en **dette souveraine et quasi-souveraine**, à la seule exception d'un nombre limité de pays pour lesquels les données fiables sont encore insuffisantes. **18 critères ESG** ont été sélectionnés sur la base des Principes de l'Investissement Responsable (PRI), de leur pertinence au sein des différents pays, des valeurs propres à Carmignac et des différentes normes internationales. Le modèle utilise des éléments quantitatifs et qualitatifs afin d'exploiter tant les risques que les opportunités actuelles ainsi que les **tendances dynamiques prévisionnelles**. La composante quantitative du modèle utilise les données statiques ainsi que des données historiques. L'analyse qualitative est quant à elle tirée par exemple de l'engagement avec les parties prenantes, d'évènements récents ou de politiques mises en place mais et n'étant pas encore reflétées dans les données. Cette analyse qualitative peut donner lieu à un ajustement positif ou négatif. Toutefois, l'objectif est de cantonner ces ajustements qualitatifs à des situations exceptionnelles telles qu'un changement de politique significatif afin de maintenir l'impartialité du modèle.

EN RESUME :

- Les pays sont classés **entre 1 (mauvais) et 5 (bon)** avec de larges écarts au sein de la fourchette de notations. Pour quelque critère que ce soit, les notations ESG des pays reposent sur 1) les données statiques et 2) les récentes évolutions/tendances
- Ces deux classements sont ensuite convertis en une notation globale située entre 1 et 5
- La notation dynamique est surpondérée pour les pays émergents (75 %) et sous-pondérée pour les pays développés (25 %) afin de récompenser les récentes tendances ESG positives dans ces pays et d'atténuer le désavantage lié aux sous-investissements structurels en développement dans les projets ayant une dimension ESG
- Pour tout pilier ESG, la moyenne des notations des critères est ensuite calculée afin d'obtenir la notation du pilier
- Cette notation est ensuite éventuellement ajustée positivement ou négativement en conséquence de l'analyse qualitative
- La notation ESG globale est composée de la moyenne équipondérée des trois composantes E, S et G
- La notation du fonds est ensuite calculée comme le cumul de la moyenne pondérée de la notation pays et de l'exposition des positions
- Ces notations sont mises à jour à fréquence semestrielle
- **En dessous d'un score de 2,5/5, nous excluons le pays**

B. MODELE « IMPACT » : SYSTEME DE NOTATION SUR LES EMERGENTS

Ce modèle cible l'investissement à impact sur les marchés émergents. Il couvre environ 70 pays en développement pour l'ensemble des titres souverains et quasi-souverains (entreprises détenues à 100 % par l'État).

Dans la mesure où il vise certaines régions en particulier, le modèle utilise 11 critères ESG sélectionnés en fonction des Principes de l'investissement Responsable (PRI) et des informations disponibles sur les marchés en développement. Par ailleurs, ce modèle dont la maintenance est assurée par notre équipe chargée des investissements obligataires peut intégrer des ajustements qualitatifs si l'analyste estime que les données ne fournissent pas une idée précise des toutes dernières évolutions ou situations de chaque pays. Cet aspect est primordial au sein des marchés émergents où la qualité et la pertinence des données à un instant t peuvent poser problème. Afin de savoir si un ajustement qualitatif est nécessaire, nous procédons à la mise en place d'un contrôle continu résultant de l'analyse des événements ou controverses récentes.

L'objectif du modèle est d'orienter les investissements à impact, ainsi **une forte priorité est accordée à la trajectoire empruntée par le pays**. Par conséquent, le modèle accorde une place prépondérante aux aspects dynamiques des données. En outre, afin de veiller à ce que la trajectoire positive de l'ensemble des pays puisse être reflétée dans leur notation finale tant qu'ils progressent dans le domaine ESG, ils sont classés sur la base de seuils attribués à chaque critère plutôt que sur une base relative propre au Modèle global.

EN RESUME :

- Les pays sont classés **entre 1 (mauvais) et 5 (bon)**
- Pour la plupart des critères, nous utilisons des données statiques et dynamiques sachant que certains critères n'utilisent que l'une de ces 2 catégories (exemple : l'Espérance de vie est uniquement évaluée de manière dynamique)
- Quel que soit le pilier ESG, la moyenne des notes de chaque critère est ensuite calculée pour obtenir la notation au niveau du pilier E, S ou G
- Cette notation est ensuite éventuellement ajustée positivement ou négativement en conséquence de l'analyse qualitative des événements récents
- La notation ESG globale est composée de la moyenne équipondérée des trois composantes E, S et G
- La notation du fonds est ensuite calculée comme le cumul de la moyenne pondérée de la notation pays et de l'exposition des positions
- Ces notations sont mises à jour à fréquence semestrielle

PRINCIPALES DIFFERENCES ENTRE LES DEUX MODELES

- ✓ L'exhaustivité des critères utilisés (18 vs 11), le Modèle « Global » comprenant le plus grand nombre de critères ESG
- ✓ La pondération des données statiques et dynamiques est différente entre les deux modèles, le Modèle à impact accordant plus de poids sur la notation dynamique. Le Modèle à impact utilise des seuils tandis que le Modèle global utilise un classement relatif pour noter les pays

CRITERES ESG, SOURCES ET PONDERATIONS DES DEUX MODELES

#	Critères	Sources	Pondérations « Modèle Global »	Pondérations « Modèle Impact EM »
ENVIRONNEMENT				
1	Emissions de CO ₂ par habitant	Our World In Data – Oxford University	20%	33%
2	Part des énergies renouvelables dans la capacité installée totale	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	33% (avec un malus en cas d'utilisation élevée ou croissance de charbon)
3	Part du charbon dans la capacité installée totale	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	-
4	PM2.5 ambiantes (particules fines)	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%	33%
5	Ratification des accords de Paris	Convention cadre des Nations Unies sur les changements climatiques	Malus de 0.2 en cas de non-ratification	-
6	Traitement des déchets solides contrôlé sur le plan environnemental	Rapport de la Banque Mondiale "What a waste 2.0". Données tirées de la division statistique de l'ONU, de l'OCDE et de rapports régionaux et nationaux.	20%/3	-
7	Perte d'espérance de vie en bonne santé à cause d'un assainissement dangereux	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%/3	-
8	Perte d'espérance de vie en bonne santé à cause d'une eau insalubre	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%/3	-
SOCIAL				
9	Espérance de vie des deux sexes à la naissance	Banque Mondiale	20%	25%
10	Coefficient de GINI –revenus	Banque Mondiale	20%	25%
11	Education	PISA (lecture, mathématiques, science) – OCDE Taux d'alphabétisation – Banque Mondiale	20%	25%
12	PIB par habitant PPA	FMI	20%	-
13	Revenu disponible des ménages	Nations Unies – Programme de développement	20%	25%
GOUVERNANCE				
14	Facilité à faire des affaires	Banque Mondiale	20%	25%

15	Situation budgétaire (déficit en % du PIB)	FMI	20%	25%
16	Dette en % du nombre d'années de revenu	Dette brute / PIB et Revenus/PIB - FMI	20%	25%
17	Balance courante	Balance courante / PIB - FMI	20%	25%
18	Liberté économique	The Heritage Foundation	20%	-

Inclus dans les deux modèles

7. AUTRES CONSIDÉRATIONS ESG CLÉS

Le Groupe Carmignac souhaite préciser davantage, lors de l'intégration de l'ESG dans son processus d'investissement, les politiques et pratiques relatives à ses ambitions telles que l'atténuation des impacts du changement climatique ainsi que les controverses sociales, en termes de droits humains et au niveau des Etats.

Biodiversité

Comme l'indique le TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), la biodiversité est une caractéristique essentielle de la nature, indispensable au maintien de la qualité, de la résilience et de la quantité des actifs écosystémiques et à la fourniture de services dont dépendent les entreprises et la société. En tant que gestionnaire d'actifs, une première étape pour œuvrer en faveur de la préservation de la biodiversité consiste à identifier les investissements qui créent des externalités négatives sur les écosystèmes. Les domaines particulièrement préoccupants sont variés mais peuvent être regroupés autour de l'agriculture, de l'utilisation des sols, de la pollution des océans et de leur capacité à servir de puits de carbone, l'impact sur la santé et la transmission des maladies par les animaux ainsi que l'impact des infrastructures et des énergies non renouvelables, comme le souligne la Fondation pour la Recherche sur la Biodiversité. Avec une telle diversité d'impacts, de nombreux investissements peuvent conduire à des externalités négatives en matière de biodiversité qui ne sont pas nécessairement facilement mesurables, et la plupart des entreprises ne mesurent pas encore leur propre empreinte en matière de biodiversité.

Depuis juin 2022, dans le cadre de notre engagement envers l'article 29 de la loi française sur l'énergie et le climat, Carmignac intègre les risques liés à la biodiversité par le biais d'une cartographie des risques physiques dans les régions où opèrent les sociétés cotées ou les émetteurs de dette, dans le cadre du suivi des principales incidences négatives (PAIs).

De plus, les consommations d'eau et de déchets tels que définis ci-dessous sont suivis de près compte tenu de leurs impacts négatifs potentiels sur la biodiversité. À l'avenir, des rapports plus complets sur l'utilisation et la régénération des terres par les entreprises seront également ajoutés à notre estimation de la manière dont une entreprise atténue son impact sur la biodiversité. Dans la plupart des cas, les rapports directs des entreprises sont rares, aussi les estimations sont-elles utilisées par notre fournisseur externes de données ESG : Impact Cubed.

Usage de l'eau

Le réchauffement de la planète a déjà démontré son impact dans des régions où la pénurie d'eau a été exacerbée par des sécheresses de plusieurs décennies et où de nouveaux territoires sont désormais déclarés zones sensibles à la sécheresse. La sécheresse n'a plus seulement des effets directs sur la survie dans les zones de marchés émergents mais aussi indirectement dans les marchés développés. Carmignac est attentif à l'utilisation de l'eau dans le cadre de ses activités, en particulier dans les fonctions à haute intensité telles que les systèmes de refroidissement, et l'utilisation de l'eau est mesurée dans le cadre de notre calcul annuel des émissions de carbone.

Au niveau des fonds, à partir de 2022, nous suivrons les impacts par zone géographique pour le risque climatique physique, ce qui permettra de détecter les entreprises dont les opérations sont particulièrement vulnérables aux épisodes de sécheresse et dont l'intensité en eau présente une forte corrélation avec leur activité.

Nous analysons plusieurs paramètres liés à la consommation en eau des entreprises faisant l'objet d'un investissement lorsqu'ils sont signalés par notre système de notation ESG exclusif START, qui comprend le prélèvement d'eau douce, la consommation d'eau par rapport aux revenus et l'eau recyclée.

Depuis juin 2022, pour les fonds Carmignac classés en article 8 et 9, nous mesurons les Principales Incidences Négatives telles qu'énoncées dans l'annexe 1 des RTS du SFRD 2019/2088 incluant l'utilisation et le recyclage de l'eau par (en mètres cubes) par million d'euros de revenus des entreprises investies.

En outre, les tonnes d'émissions en eau générées par les entreprises bénéficiaires d'investissements (par million d'euros investi, exprimées en moyenne pondérée), sont également mesurées mais sont des indicateurs estimés. S'il est inévitable que certaines industries aient une forte intensité en eau, notamment les industries des boissons ou des mines, en raison de leur processus de fabrication ou d'extraction, nous engageons avec les entreprises si nous considérons que leurs politiques d'atténuation des impacts négatifs sont inadéquates. En outre, les entreprises particulièrement innovantes en matière de technologies liées à l'utilisation rationnelle de l'eau peuvent être sélectionnées positivement dans les fonds dont les objectifs de développement durable sont au cœur des préoccupations.

Pollution & Déchets

La prévention de la pollution et des déchets dangereux est non seulement primordiale pour la biodiversité de la faune et de la flore, mais nécessaire au fonctionnement durable de nos cycles de vie. Elle est essentielle pour l'humanité dans son ensemble, afin d'éviter les maladies et la dégradation du capital naturel comme nos terres, nos rivières et nos océans. Carmignac a mesuré les émissions de carbone de ses opérations depuis 2019, ce qui implique de mesurer les déchets créés par notre activité de services financiers dans nos 7 bureaux en Europe. Chaque bureau a mis en place des mesures de recyclage telles que l'arrêt de la fourniture de bouteilles d'eau en plastique, le tri des déchets ainsi que des techniques d'élimination. Au niveau des fonds, nous analysons les déchets recyclés par rapport au total des déchets des entreprises sur lesquelles nous sommes investis et l'intensité totale des déchets grâce à notre système de notation ESG START.

Depuis juin 2022, pour les fonds Carmignac classés Article 8 et 9, nous mesurons les Principales Incidences Négatives comme indiquées dans l'annexe 1 des RTS du SFRD 2019/2088. Dans ce cadre, nous considérons également l'impact agrégé des tonnes de déchets dangereux générés par les sociétés sur lesquelles nous sommes investis (par million d'euros investis, exprimé en moyenne pondérée). Certaines industries, telles que les mines en raison de leurs techniques d'extraction, les textiles, en particulier dans les marchés émergents, sont examinées de près pour leurs politiques anti-pollution et font l'objet d'engagement spécifiques avec les entreprises. En outre, les sociétés particulièrement innovantes dans le domaine des plastiques et autres matériaux recyclables peuvent être sélectionnées de manière positive dans les fonds ayant pour objectif le développement durable.

Egalité hommes-femmes et Diversité

Pour les entreprises dans lesquelles nous investissons, nous encourageons les efforts dans ce domaine par des engagements et des votes ciblés. Nous pouvons utiliser notre droit d'actionnaire pour sanctionner les conseils d'administration lorsque nous estimons que des seuils suffisants ne sont pas atteints par rapport à leurs marchés locaux et à leurs pairs. Nous faisons également partie de la Workforce Disclosure Initiative, conçue pour recueillir des données clés auprès des entreprises du monde entier sur les questions les plus cruciales pour le bien-être et le respect des droits de l'homme sur le lieu de travail, notamment les aspects liés à la diversité en termes d'origine ethnique, d'orientation sexuelle, de sexe, d'âge, d'origine sociale, de religion et de convictions.

Pratiques fiscales responsables

La fiscalité est un sujet complexe et n'est plus seulement une question de conformité. Elle est de plus en plus considérée comme une activité socialement responsable à laquelle les entreprises doivent s'adapter dans les différentes juridictions où elles opèrent. Examiner les rapports fiscaux à travers un prisme ESG fait partie de notre méthodologie d'analyse des entreprises.

Dans notre univers d'investissement, nous reconnaissons les entreprises qui adhèrent aux Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des multinationales en matière de fiscalité et nous insistons pour qu'elles les communiquent si nécessaire. En outre, en tant que signataires des PRI, nous attendons des entreprises dans lesquelles nous investissons qu'elles :

- Publient une politique fiscale globale qui expose leur approche en matière de fiscalité responsable ;
- publient un rapport sur la gouvernance fiscale et les processus de gestion des risques ;
- publient un rapport pays par pays (CBCR).

C'est une considération que nous intégrons de plus en plus dans nos engagements avec les entreprises et dans nos votes en faveur d'une plus grande transparence, par exemple en soutenant certaines résolutions d'actionnaires.

Pays controversés

Carmignac est conscient de la nécessité d'analyser les politiques des gouvernements en matière de droits de l'homme et le respect des conventions de l'Organisation Internationale du Travail, entre autres.

Un processus et un suivi spécifiques ont été mis en place pour les fonds accrédités par le label belge *Towards Sustainability* et qui investissent dans des obligations souveraines. Sont exclus les pays qui ne satisfont pas aux exigences suivantes :

Les États qui n'ont pas ratifié ou n'ont pas mis en œuvre dans leur législation nationale équivalente :

- Les huit conventions fondamentales identifiées dans la déclaration de l'Organisation internationale du travail sur les droits et principes fondamentaux au travail
- La moitié au moins des 18 traités internationaux fondamentaux relatifs aux droits de l'homme

Les États qui ne suivent pas :

- L'accord de Paris
- La convention des Nations Unies sur la diversité biologique
- Le traité de non-prolifération nucléaire
- Les États dont les budgets militaires sont particulièrement élevés (>4 % du PIB)
- Les États considérés comme des "juridictions présentant des insuffisances stratégiques en matière de LBC/FT" par le GAFI
- Les États dont l'indice de perception de la corruption de Transparency International est inférieur à 40/100
- Les États qualifiés de "non libres" par l'enquête "Freedom in the World" de Freedom House

Procédure de suivi

Nous identifions les pays qui ne respectent pas les exigences en utilisant les données des sites officiels accessibles au public. Afin de maintenir les données à jour et de réduire les erreurs humaines, nous avons mis en place un processus hebdomadaire de « scraping » automatisé qui analyse les données et détermine si un pays respecte les exigences. Le fichier source contenant le tableau de tous les pays et leur conformité est stocké sur un répertoire partagé et disponible en temps réel pour tous les utilisateurs ayant accès à la base de données. Lorsqu'une modification est observée dans la liste des pays conformes, une notification est envoyée à l'équipe Investissement responsable et à l'équipe de gestion obligataire.

Peine de mort

Au sein de nos fonds, nous considérons qualitativement si une société est basée dans un pays qui applique la peine de mort, bien que cela ne constitue pas implicitement un déclencheur de restriction d'investissement.

Contrats à terme sur les matières premières agricoles

En tant que gestionnaire d'investissement, des fonds UCITS, les dérivés sur les matières premières ne sont pas éligibles à l'investissement.

8. GOUVERNANCE ET CONTROLES

Un cadre opérationnel est mis en place afin de gérer et contrôler les risques liés à l'ESG. Ce cadre nous permet de contrôler le respect global des limites ESG établies dans nos prospectus et de vérifier que la stratégie d'investissement se conforme au règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) et avec les spécifications des labels ISR.

Les exclusions sectorielles, les réductions d'univers et les seuils de couverture pour l'analyse ESG sont réalisés par le biais des méthodologies ESG susmentionnées qui sont communiquées et gérées par l'équipe chargée des investissements responsables (« Responsible Investment team »). Les règles liées à l'analyse extra-financière et aux objectifs durables sont contrôlés par l'équipe chargée de la gestion d'actifs et l'équipe Responsible Investment dans le cadre d'un premier niveau de contrôle réalisé grâce aux outils de recherche et de gestion de portefeuille START et Global Portfolio Monitor (GPM).

L'équipe de Gestion des risques (« Risk Management team ») agit en tant que deuxième niveau de contrôle et veille à ce que la stratégie appliquée se conforme aux diverses contraintes (réglementaires, statutaires et internes) à l'aide du logiciel Bloomberg Compliance Manager (CMGR). La configuration de cet outil est effectuée par l'équipe de Gestion des risques, ce qui permet un suivi étroit des critères ESG et la définition de limites adéquates.

La plupart des contrôles sont réalisés après chaque transaction de manière hebdomadaire ou mensuelle, l'objectif étant de pouvoir contrôler avant chaque transaction à fréquence quotidienne. Le cadre global est revu régulièrement par la direction de la Conformité et du Contrôle interne dans le cadre du Programme de contrôle de la conformité (« Compliance Monitoring Program »).

Enfin, Carmignac confirme que lorsqu'un émetteur est identifié comme n'étant plus éligible au portefeuille selon la politique d'investissement extra-financier et les principes ESG applicables, le délai cible de désinvestissement est fixé à 3 mois.

AVERTISSEMENT

DOCUMENT PROMOTIONNEL. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offert ou vendu, directement ou indirectement, au bénéficiaire ou pour le compte d'une «U.S. person» selon la définition de la réglementation américaine «Regulation S» et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le DICI/KIID (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, DICI/KIID, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur demande auprès de la société de gestion. Le DICI/KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • Suisse : Le prospectus, KIID, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

CARMIGNAC GESTION - 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tél : (+33) 01 42 86 53 35 - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 15,000,000 € - RCS Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - Tel : (+352) 46 70 60 1 - Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549