

POLITIQUE D'INTEGRATION DES CRITERES ESG

Sommaire

Notre approche	2
START, notre système de recherche ESG propriétaire.....	5
START, un processus en quatre étapes :	5
L'approche ESG appliquée à l'analyse actions	6
L'intégration des critères ESG à une stratégie <i>long-short</i>	8
Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'emprunts privés.....	8
Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'obligations souveraines et supranationales	9

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 :

1. **Éviter** – 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.
2. **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.
3. **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.
4. **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)¹, 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 1² : 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.
Gouvernance (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.

¹ Pour en savoir plus sur les Principes pour l'investissement responsable, voir <https://www.unpri.org/>

² Source : site internet des Principes pour l'investissement responsable : www.unpri.org

Tableau 2 : L'approche ESG en pratique

En quoi consiste l'approche ESG ?	En quoi ne consiste PAS l'approche ESG ?
<ul style="list-style-type: none"> • à analyser les informations financières et les critères ESG d'une entreprise ; • à identifier les facteurs significatifs sur les deux plans financier et ESG ; • à évaluer les externalités possibles des aspects financiers et extra-financiers aux niveaux national, sectoriel et pour les résultats de l'entreprise ; et enfin • à prendre des décisions d'investissement qui tiennent compte de tous les enjeux substantiels, paramètres ESG inclus. 	<ul style="list-style-type: none"> • à n'exclure que CERTAINS secteurs, pays ou entreprises ; • à ignorer les paramètres traditionnels (par ex., le risque de taux reste déterminant dans l'analyse crédit) ; • à évaluer tous les critères ESG pour toutes les entreprises/tous les émetteurs ; • à prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de critères ESG ; • à ne pas mettre en œuvre les changements nécessaires au processus d'investissement, et enfin, le plus important, • à sacrifier les rendements du portefeuille pour intégrer les critères ESG.

START, notre système de recherche ESG propriétaire³

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.

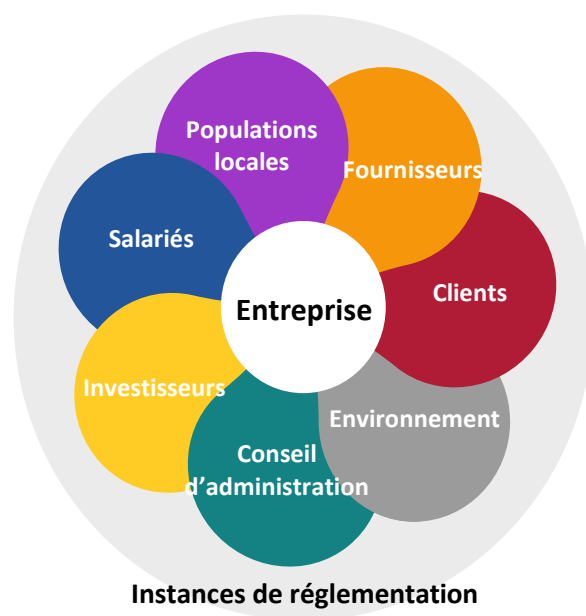


Figure 1 : Parties prenantes

START, un processus en quatre étapes :

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. 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.

³ START désigne le système de recherche ESG exclusif mis au point par Carmignac, qui consiste à intégrer systématiquement l'analyse ESG au processus d'investissement en croisant l'opinion de nos analystes et certaines sources tierces soigneusement sélectionnées parmi les principaux fournisseurs de données. Carmignac est conscient des limites inhérentes aux méthodologies actuelles des fournisseurs de données ESG, qui ne reflètent pas l'intégralité des dimensions du profil de développement durable d'une entreprise donnée. C'est pourquoi Carmignac a décidé de combiner ces informations avec sa propre recherche interne, pour enrichir l'analyse formelle des données à l'aide de la vision subjective de ses propres analystes internes. Carmignac confirme néanmoins que sa méthodologie ESG propriétaire se concentre sur les thèmes spécifiques que sont la lutte contre le changement climatique, le capital humain en tant qu'actif de valeur d'une entreprise, l'esprit d'entreprise ainsi que la capacité d'une entreprise à évoluer et à innover.

- 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.
- Le sentiment positif ou négatif est mesuré au moyen d'autres sources de données susceptibles d'attirer l'attention sur un risque émergent.

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.

4. **Nos analystes 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.

L'approche ESG appliquée à 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.

Étape 1 : Analyse Financière

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.

Étape 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.

Étape 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 à l'échelon 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.

L'intégration des critères ESG à une stratégie *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.

Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'emprunts privés

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

Étape 1 : Analyse Financière

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.

Étape 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.

Étape 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.

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.

Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'obligations souveraines et supranationales

L'examen des paramètres ESG joue un rôle essentiel dans notre analyse des obligations souveraines et supranationales en raison de la nature systémique de ces problématiques pour les émetteurs. Des thèmes fondamentaux comme la stabilité politique, l'évolution démographique, les inégalités de

revenus ou l'accès aux ressources naturelles sont autant de facteurs pertinents, susceptibles d'influer sur la prime de risque. Nous évaluons les obligations souveraines sur la base du processus de recherche ci-après.

Processus de recherche

Étape 1 : Vue d'ensemble macroéconomique

Un pays est exclu de prime abord si ses performances macroéconomiques ne s'améliorent pas et si nous jugeons que les facteurs ESG le pénalisent et représentent un risque systémique.

Étape 2 : Passage au crible des normes

Cette étape consiste notamment à identifier les pays ou émetteurs sous embargo ou faisant l'objet de sanctions de l'Union européenne, de l'ONU ou du Bureau du contrôle des avoirs étrangers (OFAC), ou ayant notoirement porté atteinte aux droits de l'homme.

Étape 3 : Process interne de notation de la durabilité

Chaque pays est examiné de manière approfondie sur la base de plusieurs variables correspondant à son mode de gouvernance, puis reçoit pour chacune une appréciation « positive », « neutre » ou « négative ». Les variables s'inspirent d'indicateurs mondialement reconnus tels que le *Moniteur des finances publiques* du FMI, les indices de perception de la corruption de Transparency International, l'indice d'État de droit du World Justice's Project ou le Classement mondial de la liberté de la presse de Reporters sans frontières.

Ceci est un document publicitaire. 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 offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice 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, les frais courants et les autres frais sont décrits dans les DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Les prospectus, DICI, et rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.fr et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • Suisse : Les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon.

CARMIGNAC GESTION - 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tél : (+33) 01 42 86 53 35 - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF – S.A. 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 - Tél : (+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