

POLITIQUE D'INTÉGRATION ESG

Avril 2022

Sommaire

1. Notre approche	2
2. START, notre système de recherche ESG propriétaire	4
3. L'approche ESG appliquée à l'analyse actions.....	7
4. L'intégration des critères ESG à une stratégie <i>long-short</i>	8
5. Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'emprunts privés.....	9
6. Prise en compte des critères ESG dans notre sélection d'obligations souveraines	10
7. Gouvernance et contrôles.....	13

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 :

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/>

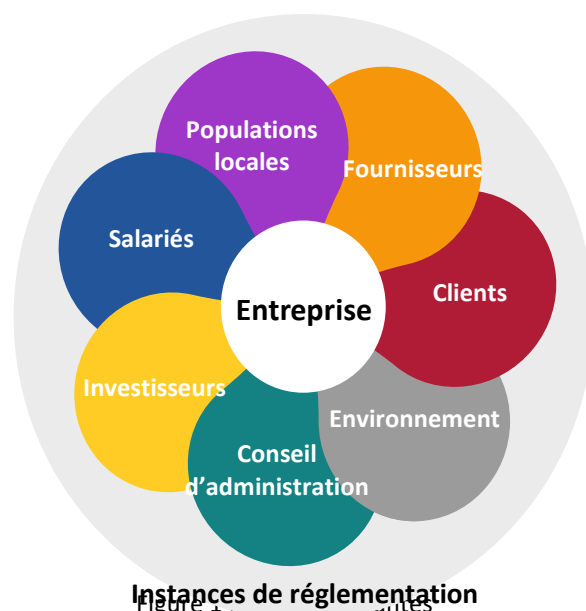
² Source : site internet des Principes pour l'investissement responsable : www.unpri.org

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.

2. 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



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,

la recherche ESG. Nous consultons également les informations recueillies par les principaux fournisseurs de données ESG.

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.
- 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	Gouvernance
Émissions de CO2 – Périmètres 1 et 2	Satisfaction du personnel	Indépendance du Comité d'Audit
Intensité carbone – Périmètres 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	Taille du Conseil d'Administration
Ratio des énergies renouvelables	Arrêts de travail après accident	Administrateurs indépendants

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.

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).

Tableau 4 : Système de notation

Note	Définition
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. 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.

3. 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.

4. 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.

5. 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.

6. Prise en compte des critères ESG dans notre sélection 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 :

- i. **Un Modèle « Global »**, qui tâche d'évaluer les risques Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance auxquels sont exposés les pays développés et émergents
- ii. **Un Modèle « Impact »** (qui vise à orienter l'investissement à impact au sein des pays émergents).

MÉTHODOLOGIE

i. Modèle « Global » : système de notation

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'événements 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 résumé :

- 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

ii. Modèle « Impact » : système de notation

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 des Nations Unies 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 évènements ou controverses récentes.

Dans la mesure où l'objectif du modèle est d'orienter les investissements à impact, **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 résumé :

- 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 évènements 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 DIFFÉRENCES ENTRE LES DEUX MODÈLES

- 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

CRITÈRES, SOURCES ET PONDÉRATIONS DES DEUX MODÈLES :

# Critères	Sources	Pondérations « Modèle global »	Pondérations « Modèle à impact des marchés émergents »
Environnementaux			
1 Émissions 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 croissante 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 de 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	-
Sociaux			
9 Espérance de vie des deux sexes à la naissance	Banque mondiale	20%	25%
10 Coefficient de Gini - revenus	Banque mondiale	20%	25%
11 Éducation (Enquête PISA et taux d'alphabétisation)	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%
De Gouvernance			
14 Facilité de 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%	-

Source : Carmignac, Avril 2022

7 Gouvernance et contrôles

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 durables.

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 »).

PROMOTIONAL DOCUMENT. This document may not be reproduced, in whole or in part, without prior authorisation from the management company. This document does not constitute a subscription offer, nor does it constitute investment advice. Access to the Funds may be subject to restrictions with regard to certain persons or countries. The Funds are not registered in North America, South America, Asia nor are they registered in Japan. The Funds are registered in Singapore as restricted foreign scheme (for professional clients only). The Funds have not been registered under the US Securities Act of 1933. The Funds may not be offered or sold, directly or indirectly, for the benefit or on behalf of a "U.S. person", according to the definition of the US Regulation S and/or FATCA. The Funds present a risk of loss of capital. The risks and fees are described in the KIID (Key Investor Information Document). The Funds' prospectuses, KIIDs and annual reports are available at www.carmignac.com or upon request to the Management Company. The KIID must be made available to the subscriber prior to subscription. ● **Switzerland:** The Funds' respective prospectuses, KIIDs and annual reports are available at www.carmignac.ch, or through our representative in Switzerland, CACEIS (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. The paying agent is CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy 35, 1260 Nyon. ● **United Kingdom:** The Funds' respective prospectuses, KIIDs and annual reports are available at www.carmignac.co.uk, or upon request to the Management Company, or for the French Funds, at the offices of the Facilities Agent at BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, operating through its branch in London: 55 Moorgate, London EC2R. This material was prepared by Carmignac Gestion and/or Carmignac Gestion Luxembourg and is being distributed in the UK by Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (Registered in England and Wales with number FC031103, CSSF agreement of 10/06/2013).

CARMIGNAC GESTION - 24, place Vendôme - F-75001 Paris - Tel: (+33) 01 42 86 53 35 Investment management company approved by the AMF Public limited company with share capital of € 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 Subsidiary of Carmignac Gestion - Investment fund management company approved by the CSSF Public limited company with share capital of € 23,000,000 - RC Luxembourg B 67 549