

RAPPORT ARTICLE 29

Informations issues des dispositions
de l'article 29 de la loi relative à
l'énergie et au climat du
8 novembre 2019

MAGELLAN

31 décembre 2023



SOMMAIRE

| | |
|--|-----------|
| I. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX DES ARTICLES 2 ET 4 DE L'ACCORD DE PARIS RELATIFS A L'ATTÉNUATION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE | 3 |
| A) Un objectif quantitatif à horizon 2030 | 3 |
| B) Les méthodologies | 4 |
| C) Quantification des résultats | 5 |
| D) Le rôle et l'usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement | 11 |
| E) Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement et sortie des hydrocarbures | 12 |
| F) Eventuelles actions de suivi des résultats et changements intervenus | 13 |
| G) Fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus | 13 |
| II. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE LONG TERME LIÉS À LA BIODIVERSITÉ | 14 |
| A) Respect des objectifs figurant dans la Convention sur la diversité biologique adoptée le 5 juin 1992 | 14 |
| B) Analyse de la contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité | 14 |
| C) Indicateur d'empreinte biodiversité | 15 |
| III. DÉMARCHÉ DE PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (« ESG ») DANS LA GESTION DES RISQUES | 16 |
| A) Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG | 16 |
| B) Une description des risques principaux, dont les risques climatiques et liés à la biodiversité | 18 |
| C) Fréquence de la revue du cadre de gestion des risques | 22 |
| D) Plan d'action visant à réduire l'exposition aux principaux risques ESG | 22 |
| E) Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques ESG | 23 |
| F) Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats | 24 |

Conformément à l'article 29 de la Loi Energie-Climat du 8 novembre 2019 et de son décret d'application n° 2021-663 du 21 mai 2021, Comgest S.A. (ci-après dénommée « Comgest » ou la « Société » ou « l'Entité ») établit le présent rapport concernant sa stratégie en matière d'investissement responsable applicable à la SICAV Magellan (ci-après le « Portefeuille »).

Comgest est une filiale de Comgest Global Investors SAS (« CGI »), société holding du Groupe Comgest. Le Groupe Comgest (ci-après le « Groupe Comgest » ou « Groupe ») comprend six sociétés de gestion : Comgest S.A. (Paris), Comgest Far East Ltd (Hong Kong), Comgest Asset Management International Ltd (Dublin), Comgest Asset Management Japan Ltd (Tokyo), Comgest Singapore Pte Ltd (Singapour) et Comgest US LLC (Boston).

La période couverte par ce rapport débute au 1er janvier 2023 et s'achève au 31 décembre 2023.

I. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX DES ARTICLES 2 ET 4 DE L'ACCORD DE PARIS RELATIFS À L'ATTÉNUATION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

Le Portefeuille investissant dans des sociétés qui opèrent dans les pays émergents, ce présent rapport ne décrit pas l'alignement du Portefeuille à la stratégie nationale bas-carbone.

A. UN OBJECTIF QUANTITATIF À HORIZON 2030

Le Groupe Comgest est devenu signataire de la Net Zero Asset Managers Initiative (NZAMI)¹ au premier trimestre 2022 et a soumis ses objectifs climatiques à la NZAMI en mars 2023. Au cours de l'année 2023, nous avons décliné les objectifs du Groupe à l'échelle de l'Entité Comgest S.A. et défini un objectif pour le Portefeuille. Nous avons choisi d'exprimer notre objectif par une mesure d'augmentation de température.

| INDICATEUR | IMPLIED TEMPERATURE RISE (ITR) |
|--|---|
| Type | Augmentation de la température implicite |
| Scénario de référence | Trajectoire de limitation de l'augmentation de la température à 2°C à l'horizon 2100 par rapport à l'ère préindustrielle ² . Plus d'informations concernant les budgets carbone utilisés et la modélisation de la trajectoire sont disponibles dans la section I B. |
| Année de référence | Début 2020 |
| Détail | L'ITR permet de mesurer l'alignement du Portefeuille avec les objectifs mondiaux de limitation de température, en utilisant des indicateurs prévisionnels. |
| Objectifs long terme | Limitation de l'augmentation de la température du Portefeuille nettement en dessous de 2°C. |
| Objectifs 2030 | 2,72°C considérant une réduction linéaire de la température du Portefeuille pour limiter celle-ci à 2°C en 2050. |
| L'utilisation de l'indicateur et aide à la décision | <p>L'ITR n'est pas utilisé directement dans la construction des différents portefeuilles de Comgest S.A. et son utilisation n'a pas vocation à changer la stratégie et l'objectif d'investissement de ces portefeuilles.</p> <p>Nous avons développé une stratégie climat à l'échelle du Groupe Comgest qui guide l'intégration des risques et opportunités liés au climat dans notre processus d'investissement, l'élaboration de notre approche concernant les secteurs fortement émetteurs tels que celui des énergies fossiles ainsi que nos processus d'engagement et de plaidoyer sur le thème du climat. De plus amples détails sont disponibles dans notre politique d'investissement responsable (annexe II portant sur notre politique climat).</p> |

¹ <https://www.netzeroassetmanagers.org/>

² MSCI a développé début 2024 les trajectoires et budgets carbone associés pour une limitation de la température à 1,5°C. Ces données pourront être utilisées dans les prochains rapports.

B. LES MÉTHODOLOGIES

1. Implied Temperature Rise (ITR)

L'Implied Temperature Rise (ITR) est une méthodologie externe développée par MSCI ESG Research. Plus de détails sur la méthodologie et le calcul de l'ITR à la fois à l'échelle d'une entreprise et d'un portefeuille sont disponibles sur le site internet du prestataire³. La méthodologie considère les émissions de scope 1, 2 et 3 des entreprises détenues en Portefeuille.

Le point de départ de cette méthodologie est le budget carbone mondial à ne pas dépasser pour limiter le réchauffement climatique à 2°C⁴. Cette méthodologie considère que ce budget équivaut à 1 491 Gt CO₂e au 1^{er} janvier 2021. Ce budget est mis à jour régulièrement. Une fois ce budget mondial 2°C établi, il s'agit de déterminer une trajectoire de réduction des émissions alignée avec la consommation de ce budget. Pour ce faire, MSCI ESG Research a modélisé une trajectoire mondiale unique en s'appuyant sur les budgets carbone et niveaux d'émissions indiqués dans le Rapport 2020 du Programme pour l'environnement de l'ONU sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions⁵, et un objectif net-zéro en 2070 pour limiter le réchauffement à 2°C tel que précisé dans le rapport spécial du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) sur le réchauffement planétaire de 1,5°C⁶.

A travers trois étapes clés, la méthodologie détermine la part du budget carbone 2°C mondial alloué au Portefeuille et détermine si le Portefeuille va dépasser (« overshoot ») ou rester sous (« undershoot ») son budget alloué.

- **Etape 1** : le budget carbone 2°C de chaque entreprise détenue en Portefeuille est déterminé. Ces budgets sont comparés aux émissions projetées de chaque entreprise, jusqu'en 2070, considérant les éventuels objectifs de réduction d'émissions que ces dernières ont établis. Cette comparaison permet de déterminer leur niveau d'overshoot et d'undershoot.
- **Etape 2** : les ratios de budgets carbone 2°C et la proportion d'overshoot et d'undershoot alloués au Portefeuille sont déterminés en fonction de la part de détention de chaque entreprise. Le facteur d'attribution utilisé est l'Entreprise Value Including Cash (EVIC).
- **Etape 3** : les ratios de budgets carbone et proportions d'overshoot et d'undershoot agrégés du Portefeuille sont convertis en degré d'élévation d'augmentation de la température en utilisant l'approche Transient Climate Response to Cumulative Emissions (TCRE) développée par le GIEC. Le facteur utilisé est 0,000545°C de réchauffement par Gt CO₂e. Autrement dit, chaque Gt CO₂e émise, dépassant le budget carbone 2°C, impliquerait un réchauffement planétaire supplémentaire de 0,000545°C.

En résumé, la formule utilisée est :

$$ITR = 2^{\circ}C + \text{ratio d'overshoot ou d'undershoot du Portefeuille} * \text{Budget carbone mondial } 2^{\circ}C * \text{facteur TCRE}$$

$$\text{Où Budget carbone } 2^{\circ}C = 1\,491 \text{ Gt CO}_2\text{e et Facteur TCRE} = 0,000545^{\circ}C / \text{Gt CO}_2$$

2. Principales limites des méthodologies

L'une des principales limites de l'ITR est que la méthodologie porte sur les objectifs de décarbonation des entreprises détenues. Ainsi, pour atteindre une réduction effective des émissions carbone dans l'économie réelle, il faudra que les entreprises atteignent leurs objectifs. De plus, comme pour tout indicateur agrégé au niveau du Portefeuille, le résultat dépend étroitement de la composition du Portefeuille. Ainsi, un changement de l'ITR du Portefeuille n'est pas nécessairement uniquement lié à de nouveaux objectifs de décarbonation des entreprises détenues, mais peut être lié à un changement de composition du Portefeuille (entrée et sortie de titres, changement dans le poids des entreprises détenues).

³ <https://www.msci.com/our-solutions/climate-investing/net-zero-solutions/IMPLIED-TEMPERATURE-RISE>

⁴ MSCI est en train de développer les trajectoires et budgets carbone associés pour une limitation de la température à 1,5°C. Ces données pourront être utilisées dans les prochains rapports. Cette section de la méthodologie sera mise à jour en conséquence.

⁵ <https://www.unep.org/fr/emissions-gap-report-2020>

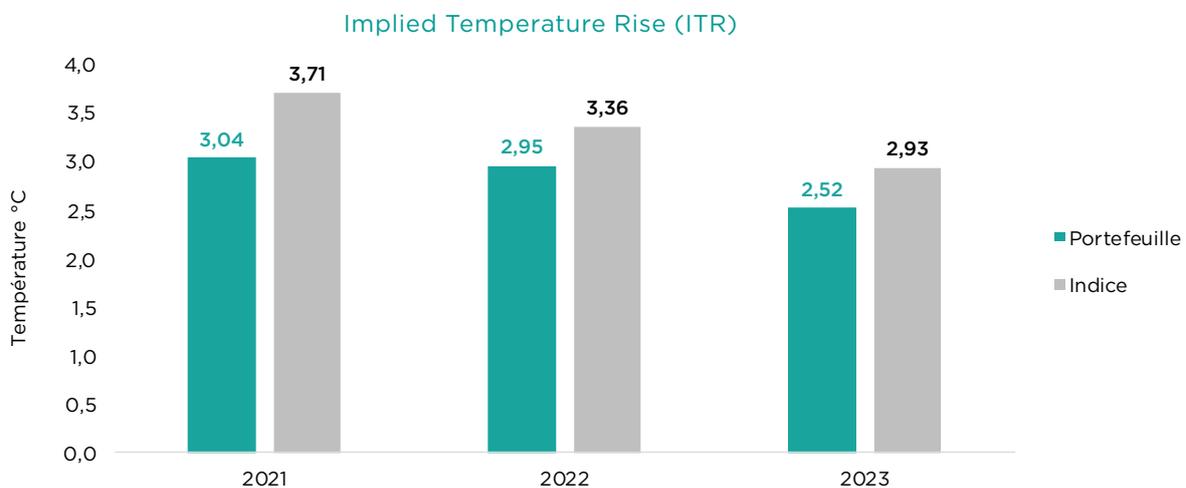
⁶ https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/SR15_Summary_Volume_french.pdf, page 12, section C.

C. QUANTIFICATION DES RÉSULTATS

1. Implied Temperature Rise (ITR)

L'ITR du Portefeuille au 31 décembre 2023 est de 2,52°C. En d'autres termes, si l'ensemble de l'économie avait le même niveau de dépassement de son budget carbone que celui du Portefeuille, l'augmentation de la température mondiale serait de 2,52°C d'ici la fin du siècle, et donc non alignée avec les objectifs de l'Accord de Paris. Cependant, comme défini dans la section I B, le calcul de l'ITR intègre les émissions projetées des entreprises détenues et considère les objectifs de réduction d'émissions de ces dernières à la date du calcul de l'ITR. Ainsi, pour aligner le Portefeuille avec ces objectifs une des actions clés à mener sera d'encourager les entreprises à établir (ou mettre à jour) leurs objectifs de décarbonation.

L'ITR, basé sur des éléments prévisionnels (émissions projetées jusqu'en 2070) est avant tout un outil d'aide à la décision et non une mesure précise du niveau de contribution du Portefeuille au réchauffement climatique. Avec ces précautions en tête, l'analyse des ITR des entreprises les moins alignées est néanmoins utile pour nous permettre de définir les cibles prioritaires d'engagement, définies dans la section I D.



Sources :

- Portefeuille 2021 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : MSCI, 31/12/2021 - Taux de couverture : 95,78 % (hors cash et investissements dans des fonds) – Taux de couverture de l'indice de référence : 99,24%.
- Portefeuille 2022 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : MSCI, 31/12/2022 - Taux de couverture : 97,55 % (hors cash et investissements dans des fonds). - Taux de couverture de l'indice de référence : 99,38%.
- Portefeuille 2023 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : MSCI, 31/12/2023- Taux de couverture : 95,22% (hors cash et investissements dans des fonds) – Taux de couverture de l'indice de référence : 99,59%.

LES 5 ENTREPRISES DÉTENUES LES MOINS ALIGNÉES DU PORTEFEUILLE

| Entreprise | ITR (en °C) | Secteur |
|---------------------|-------------|--|
| Maruti Suzuki | 6,75 | Constructeurs automobiles |
| WEG | 6,73 | Composants et équipements électriques |
| Inner Mongolia Yili | 4,74 | Aliments et viandes conditionnés |
| Sany Heavy Industry | 4,00 | Machines de construction et camions poids lourds |
| Mindray | 3,93 | Équipements Médicaux |

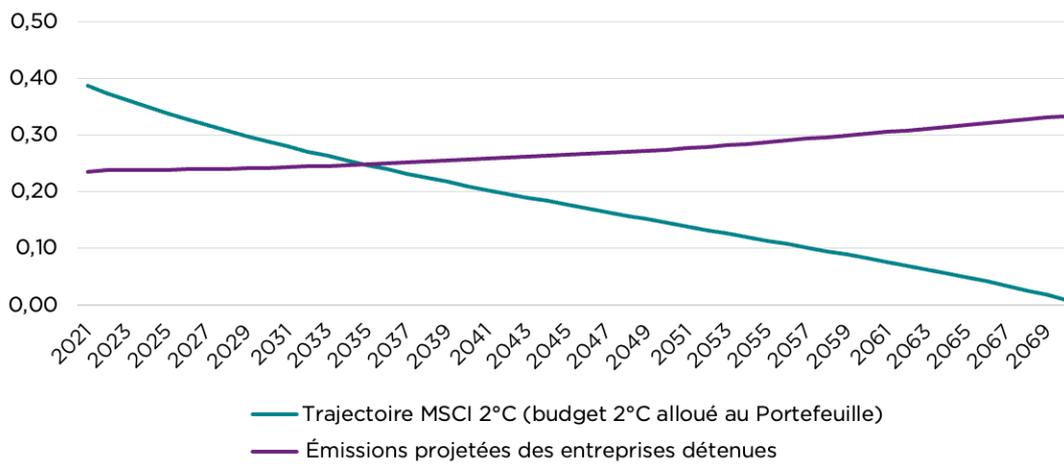
Source : MSCI, 31/12/2023

2. Trajectoire et budget carbone du Portefeuille

Comme détaillé dans la section I B, la méthodologie de l'ITR détermine la part du budget carbone 2°C mondial allouée au Portefeuille et la compare aux émissions projetées des entreprises détenues pour déterminer si le portefeuille va dépasser (« overshoot ») ou non (« undershoot ») son budget.

Si l'ITR du Portefeuille au 31 décembre 2023 est de 2,52°C en considérant des émissions projetées jusqu'en 2070, le graphique ci-dessous permet de suivre plus précisément l'évolution de la consommation du budget carbone alloué. Ainsi, nous pouvons estimer qu'en 2035, les émissions projetées annuelles des entreprises détenues commenceront à dépasser le budget carbone annuel alloué au Portefeuille. Il est donc important de faire de l'engagement avec les entreprises pour qu'elles continuent de développer des objectifs de décarbonation au-delà de cet horizon.

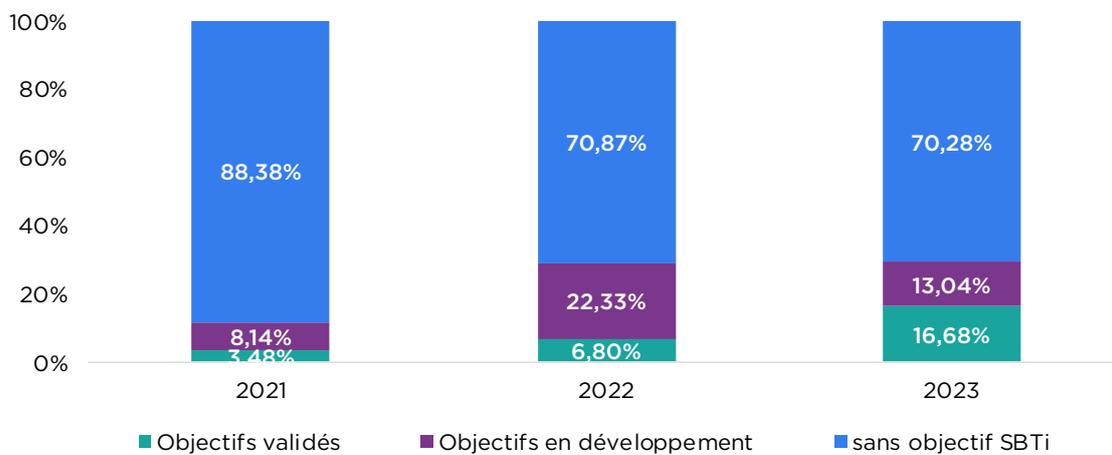
Evolution du budget carbone et émissions projetées



Source : Comgest, Calculé avec des données MSCI, Portefeuille au 31/12/2023.
Taux de couverture du Portefeuille : 95,22 % (hors cash et investissement dans des fonds).

3. Taux de couverture SBTi

Taux de couverture SBTi



Source : SBTi, données au 31/12 de l'année correspondante. Taux de couverture : 100 % (hors cash et investissement dans des fonds).

Au 31 décembre 2023, six entreprises représentant 16,68% du poids du Portefeuille (hors cash et investissement dans des fonds) avaient des objectifs validés par la SBTi. Cinq entreprises représentant 13,04% du poids du Portefeuille étaient en train de développer leurs objectifs. Nous planifions de suivre le progrès que ces entreprises réalisent par rapport à ces objectifs validés et d'encourager les entreprises qui n'ont pas encore d'objectif à en fixer.

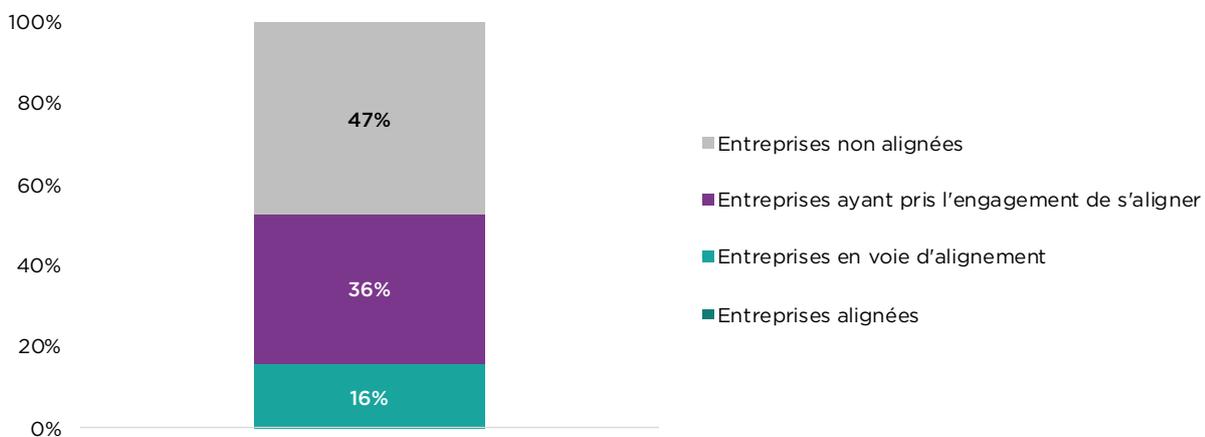
4. Taux de couverture NZIF

Le taux de couverture NZIF calcule la proportion du Portefeuille investie dans des entreprises classées comme : atteignant un objectif net zéro, alignées avec une trajectoire net zéro, développant leur alignement avec une trajectoire net zéro, ayant pris un engagement d'alignement net zéro, non alignées suivant les critères du Net Zero Investment Framework (NZIF).

Nous avons pris en compte les éléments suivants lors de la définition de notre objectif de couverture du portefeuille.

- Classification de la société : Nous appliquons les six critères d'alignement obligatoires du NZIF pour évaluer les catégories d'alignement des entreprises.
- Source des données : Nous faisons appel à plusieurs sources pour évaluer les performances à l'aune de chaque critère du NZIF. Ces sources sont notamment les suivantes : SBTi, CDP, Climate Action 100+ et MSCI. Nos analystes ESG passent en revue les catégories d'alignement des entreprises.
- Agrégation : Nous avons agrégé les données en fonction du poids respectif des sociétés détenues.

Taux de couverture NZIF

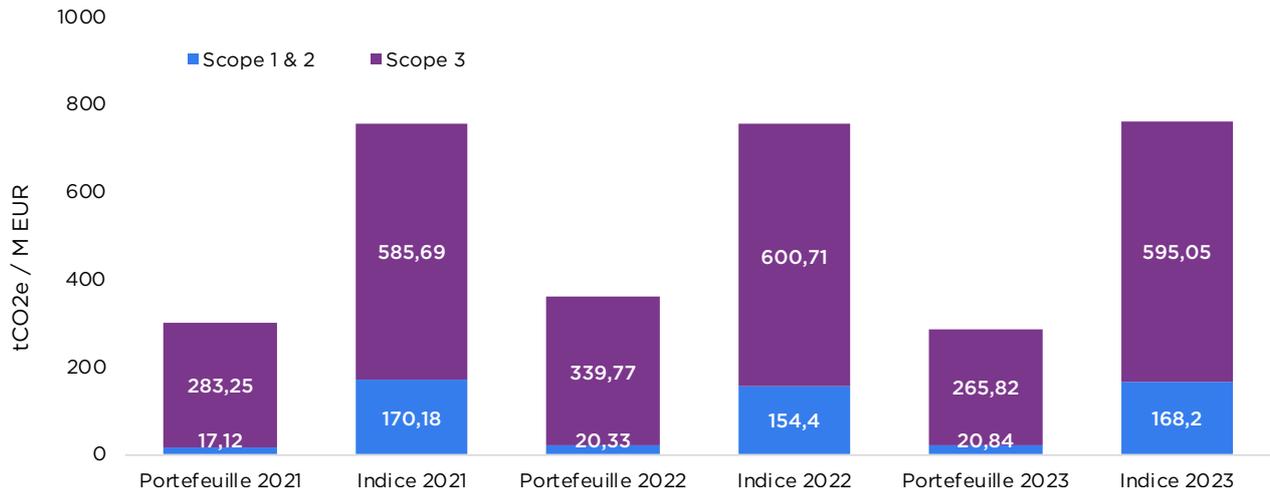


Source : Comgest, Taux de couverture : 98,95 % (hors cash et investissement dans des fonds).

5. L'empreinte carbone du Portefeuille

Si l'ITR et le taux de couverture SBTi et NZIF du Portefeuille se concentrent principalement sur les émissions projetées des entreprises, l'empreinte carbone permet de mesurer les émissions passées liées au Portefeuille. Au 31 décembre 2023, le Portefeuille présentait une empreinte carbone, sur les scopes 1,2 et 3, inférieure de 62% à celle de son indice de référence.

Carbon to value (scope 1, 2 et 3)



Sources :

- Portefeuille 2021 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : Calculé avec MSCI Analytics, 31/12/2021 - Taux de couverture : 95,78% - Taux de couverture de l'indice de référence : 99,26%.
- Portefeuille 2022 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : Calculé avec MSCI Analytics, 31/12/2022 - Taux de couverture : 95,66% - Taux de couverture de l'indice de référence : 100%.
- Portefeuille 2023 et indice de référence (MSCI Emerging Markets) : Calculé avec MSCI Analytics, 31/12/2023 - Taux de couverture : 95,22% - Taux de couverture de l'indice de référence : 99,81%.

L'empreinte carbone estime la part des émissions de gaz à effet de serre de scope 1, 2 et 3 des entreprises détenues, attribuable au Portefeuille, par million d'euros investi. Le facteur d'allocation utilisé est l'EVIC.

A noter que toutes les précautions s'imposent dans ce genre de calcul, avec notamment une part importante de données estimées.

| | Scope 1 | | | | | | Scope 2 | | | | | |
|----------------------------|--------------------|--------|--------|--------------------|--------|--------|--------------------|--------|--------|--------------------|--------|--------|
| | Emissions publiées | | | Emissions estimées | | | Emissions publiées | | | Emissions estimées | | |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Portefeuille | 65,03% | 69,10% | 86,22% | 34,97% | 30,90% | 13,78% | 65,03% | 69,10% | 86,22% | 34,97% | 30,90% | 13,78% |
| Indice de référence | 65,28% | 71,95% | 81,68% | 34,72% | 28,05% | 18,32% | 65,78% | 72,36% | 81,48% | 34,22% | 27,64% | 18,52% |

Source : MSCI. L'indice de référence est MSCI Emerging Markets. **Toutes les émissions de scope 3 sont estimées.**

Il convient également de préciser qu'un objectif de réduction de l'empreinte carbone du Portefeuille n'est pas fixé a priori, mais résulte plutôt du processus d'investissement de Comgest. Ainsi, il existe des variations importantes dans la pondération relative des secteurs du Portefeuille vis-à-vis de l'indice de référence, et les titres choisis peuvent avoir une intensité carbone plus faible que celle des entreprises de leurs secteurs respectifs.

L'analyse d'attribution de la performance relative de l'empreinte carbone du Portefeuille par rapport à son indice, ici de 62%, permet de comprendre dans quelle mesure cette performance est liée à un effet d'« allocation sectorielle » ou à un effet de « sélection de titres ». Cette analyse, détaillée dans le tableau ci-dessous, montre notamment un rôle important de l'effet d'« allocation sectorielle » qui représente un « gain » de 48% sur un total de 62%. En effet, le Portefeuille ne compte pas d'entreprises du secteur de l'énergie et est sous-pondéré dans le secteur des matériaux. L'analyse d'attribution détaille également l'effet de « sélection de titres » qui contribue à hauteur de 15%. Par exemple, Delta Electronics, entreprise taiwanaise opérant dans le secteur des composants électroniques, avec une intensité carbone inférieure aux entreprises de son secteur, permet de maximiser cet effet de « sélection de titres ».

| Secteurs | Empreinte carbone (tCO ₂ e/M EUR) | | Analyse d'attribution | | |
|---|---|---------------------|------------------------|---------------------|-------------|
| | Portfeuille | Indice de référence | Allocation sectorielle | Sélection de titres | Effet total |
| Télécommunications | 47,76 | 57,43 | -0,77% | 0,10% | -0,67% |
| Consommation discrétionnaire | 575,98 | 778,98 | -0,04% | 3,87% | 3,83% |
| Biens de consommation de base | 402,23 | 318,02 | 7,52% | -2,09% | 5,44% |
| Energie | | 4 854,82 | 27,50% | 0,00% | 27,50% |
| Services financiers | 60,60 | 108,55 | 0,15% | 1,42% | 1,56% |
| Santé | 106,20 | 73,89 | -1,39% | -0,09% | -1,49% |
| Industrie | 376,50 | 659,31 | 0,35% | 3,51% | 3,86% |
| Technologies de l'information | 230,63 | 384,95 | 0,00% | 4,48% | 4,48% |
| Matériaux | 934,57 | 2 174,84 | 10,31% | 3,53% | 13,84% |
| Immobilier | | 97,65 | -1,44% | 0,00% | -1,44% |
| Services aux collectivités | | 2 280,64 | 5,39% | 0,00% | 5,39% |
| Empreinte carbone du Portfeuille et de l'indice (tCO ₂ e par million EUR investi) | 286,66 | 763,25 | 47,57% | 14,72% | 62,29% |

Source : Comgest avec données fournies par MSCI, Portfeuille et indice de référence (MSCI Emerging Markets) au 31/12/2023, scope 1, 2 et 3.

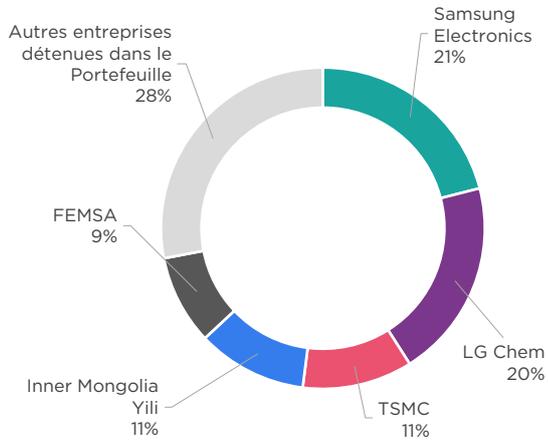
Composition sectorielle du Portfeuille et de l'indice de référence

| Secteurs | Portfeuille | Indice de référence | Ecart |
|-------------------------------|-------------|---------------------|--------|
| Télécommunications | 8,02% | 8,85% | -0,83% |
| Consommation discrétionnaire | 14,53% | 12,73% | 1,80% |
| Biens de consommation de base | 18,91% | 6,02% | 12,90% |
| Energie | 0,00% | 5,13% | -5,13% |
| Services financiers | 22,53% | 22,36% | 0,17% |
| Santé | 2,21% | 3,75% | -1,54% |
| Industrie | 9,47% | 6,89% | 2,57% |
| Technologies de l'information | 22,16% | 22,17% | 0,00% |
| Matériaux | 2,17% | 7,75% | -5,57% |
| Immobilier | 0,00% | 1,65% | -1,65% |
| Services aux collectivités | 0,00% | 2,71% | -2,71% |

Source : Comgest, Portfeuille et indice de référence (MSCI Emerging Markets) au 31/12/2023.

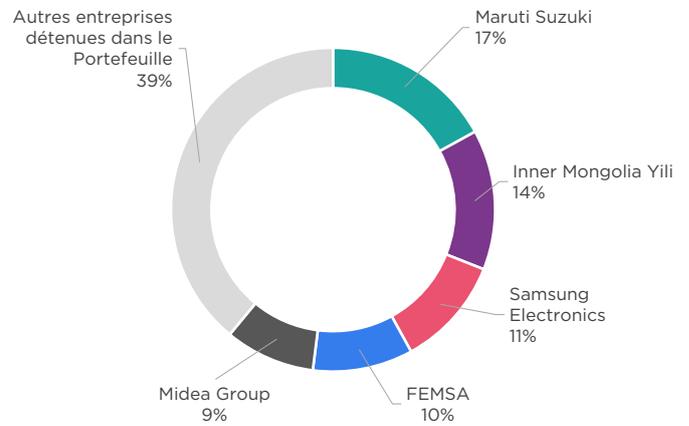
Enfin, l'empreinte carbone permet de déterminer quelles sont les sociétés les plus émettrices et d'identifier les cibles de nos engagements à venir avec les entreprises que nous détenons.

Les 5 entreprises les plus contributrices aux émissions financées du Portefeuille (scope 1 et 2)



Source : Comgest, MSCI, au 31/12/2023. Le facteur d'attribution pour calculer les émissions financées est l'EVIC.

Les 5 entreprises les plus contributrices aux émissions financées du Portefeuille (scope 1, 2 et 3)



Source : MSCI, au 31/12/2023. Le facteur d'attribution pour calculer les émissions financées est l'EVIC.

6. Risques climatiques

En complément de l'analyse de l'impact de nos investissements sur le climat et le développement de notre stratégie climat pour le réduire, nous envisageons d'évaluer également les risques climatiques dans nos processus d'investissement. Ces risques sont détaillés dans la section III de ce rapport.

D. LE RÔLE ET L'USAGE DE L'ÉVALUATION DANS LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Comme précisé dans la section I.A relative à nos objectifs climatiques, nous avons développé une stratégie climat à l'échelle du Groupe Comgest. Cette dernière articule notamment notre approche d'engagement sur le thème du climat.

Parmi les entreprises les plus émettrices ou ayant un ITR élevé, nous avons notamment réalisé des engagements avec :

| Entreprise | ITR (°C) | Objectif SBTi | Classification NZIF | Détails |
|----------------------------|----------|----------------------------|---|--|
| Inner Mongolia Yili | 4,74 | Objectifs en développement | Entreprise ayant pris l'engagement de s'aligner | Notre engagement sur la question du climat avec l'entreprise a débuté en 2014. En 2023, nos demandes portaient sur le suivi de la mise en œuvre des objectifs de décarbonation de l'entreprise. |
| Maruti Suzuki | 6,75 | Pas d'objectif | Entreprise non alignée | Nous avons entrepris un engagement avec l'entreprise au cours de la « Non-Disclosure Campaign » du CDP. Nous avons un rôle de « Lead », y compris pour le questionnaire relatif au Changement Climatique. A ce jour l'entreprise n'a pas répondu aux questionnaires et nous continuerons à encourager l'entreprise à améliorer sa transparence sur les enjeux climatiques. |

De plus, nous avons participé avec d'autres investisseurs aux campagnes du CDP : la campagne SBT et la Non-Disclosure Campaign.

| Campagne | Précisions | Résultats |
|--------------------------------|--|--|
| Non-Disclosure Campaign | <p>Depuis cinq ans, le Groupe Comgest participe à la « CDP Non-Disclosure Campaign », campagne d'engagement collaboratif qui encourage les entreprises à publier des informations davantage standardisées sur l'environnement pour permettre une meilleure comparaison.</p> <p>Nous avons piloté, à l'échelle du Groupe Comgest, l'engagement avec 31 entreprises en leur demandant de soumettre les questionnaires du CDP sur le changement climatique, l'eau et/ou les ressources forestières (Rôle : lead). Une entreprise parmi ces 31 était détenue dans le Portefeuille.</p> | <p>Au total, 20 % des entreprises engagées dans la campagne du CDP pour lutter contre l'absence de publication en 2023 ont répondu à au moins un questionnaire du CDP (climat, eau ou forêt). Selon le CDP, les entreprises engagées dans la campagne étaient 2,2 fois plus susceptibles de publier des informations si des investisseurs les incitaient à le faire.</p> <p>Sur les 31 entreprises approchées par le Groupe Comgest, 5 ont répondu à au moins un questionnaire du CDP. L'entreprise détenue dans le Portefeuille a considéré une réponse au questionnaire Eau mais n'a finalement pas soumis de réponse cette année.</p> |
| SBT Campaign | <p>Le Groupe Comgest a renouvelé sa participation à la campagne du CDP pour fixer des objectifs fondés sur la science*, une initiative d'engagement collaboratif visant à accélérer l'adoption par les entreprises d'objectifs climatiques fondés sur la science.</p> <p>* CDP est l'un des partenaires fondateurs de l'initiative Science-Based Targets (SBTi).</p> | <p>Au total, 9% des sociétés engagées dans la campagne 2022-2023 du CDP ont rejoint l'initiative SBTi⁷.</p> |

⁷ Plus d'informations sont disponibles dans le rapport de progrès disponible [ici](#).

En tant qu'investisseur actif, nous nous sommes fixés pour objectif de voter systématiquement à toutes les assemblées générales des sociétés dans lesquelles nous investissons, lorsque cela est techniquement possible. Nous sommes attentifs aux résolutions portant sur le climat et soutenons de façon générale les résolutions exigeant une plus grande transparence sur les risques et objectifs climatiques des entreprises. Nous sommes également favorables à la généralisation de « Say on Climate » exigeants. Nous sommes convaincus que le mécanisme du « Say on Climate » renforcera le dialogue entre les investisseurs et les entreprises sur les enjeux climatiques tout en renforçant l'accès à une information climatique de qualité. Les « Say on Climate » nous permettront d'analyser les objectifs climatiques des entreprises dans lesquelles nous investissons et de juger si ces derniers sont alignés avec notre propre stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris et notre engagement net zéro.

En 2023, aucune résolution portant sur le climat n'a été présentée en assemblée générale pour les entreprises détenues dans le Portefeuille. Nous continuerons à suivre ces résolutions et intégrerons, dans nos futurs rapports, l'orientation de nos votes sur ces dernières.

E. CHANGEMENTS INTERVENUS AU SEIN DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ET SORTIE DES HYDROCARBURES

Au cours de l'exercice 2023, nous n'avons pas réalisé de changements dans notre politique de sortie du charbon thermique. Cette politique continue de s'appliquer à l'ensemble des encours gérés par Comgest.

Nous avons publié notre politique relative au changement climatique en juin 2023. Cette dernière inclut le positionnement du Groupe Comgest vis-à-vis du secteur des énergies fossiles et décrit l'analyse trimestrielle faite de l'exposition des portefeuilles aux entreprises actives dans la production de pétrole et gaz conventionnel et non conventionnel, ainsi que dans l'expansion des capacités pétrolières et gazières.

| | Politique d'exclusion appliquée au Portefeuille ⁹ | Seuils d'exclusion définis dans la politique d'exclusion | Exposition réelle |
|--|--|--|-------------------|
| Charbon thermique | | | |
| Extraction | Oui | La politique exclut l'ensemble des entreprises générant du revenu de l'exploitation des mines de charbon thermique (seuil à 0 % du chiffre d'affaires). | 0,00 % |
| Production d'électricité | Oui | La politique exclut les entreprises impliquées dans la production d'électricité dont le mix énergétique exposé au charbon dépasse un seuil de 20 % de la capacité installée ou du chiffre d'affaires. Ces seuils réduits annuellement s'alignent sur un calendrier de sortie prévue en 2040 pour les pays émergents. | 0,00 % |
| Pétrole et gaz | | | |
| Extraction conventionnelle | Non | N/A | 0,00 % |
| Extraction non-conventionnelle | Non | N/A | 0,00 % |
| Distribution | Non | N/A | 0,49% |
| Production d'électricité | Non | N/A | 0,00 % |
| Services associés (raffinage, trading, transport/pipeline, équipements dédiés) | Non | N/A | 0,00% |

Source : Calculé avec MSCI Analytics, Portefeuille au 31/12/2023, hors cash et investissement dans des fonds.

⁸ Le « Say on Climate » est un mécanisme qui prévoit un vote consultatif en assemblée générale sur la stratégie climat des entreprises. Pour plus d'informations voir notamment la [tribune](#) du Forum pour l'Investissement Responsable dont Comgest est signataire.

⁹ <https://www.comgest.com/-/media/comgest/esg-library/esg-fr/politique-responsible-investment.pdf>

F. EVENTUELLES ACTIONS DE SUIVI DES RÉSULTATS ET CHANGEMENTS INTERVENUS

Ces derniers mois, nos équipes se sont concentrées sur :

- La déclinaison des objectifs climatiques du Groupe Comgest vers l'Entité Comgest S.A. ;
- La publication de notre Politique relative au changement climatique disponible en annexe II de notre Politique d'investissement responsable ;
- La poursuite de l'analyse de la donnée climat disponible ;
- La formation des équipes sur les enjeux climatiques et les concepts d'alignement net zéro ; et
- Le développement d'outils internes et l'intégration d'outils externes pour suivre les indicateurs climat.

G. FRÉQUENCE DE L'ÉVALUATION, LES DATES PRÉVISIONNELLES DE MISE À JOUR ET LES FACTEURS D'ÉVOLUTION PERTINENTS RETENUS

En tant que membre de la Net Zero Asset Managers Initiative, le Groupe Comgest s'engage à publier annuellement à partir de 2024 ses avancées sur son plan d'actions climat dans un format aligné avec les recommandations de la TCFD¹⁰.

¹⁰ Comgest soutient depuis décembre 2017 la Task Force on Climate-Related Disclosures, un groupe de travail sur les informations financières liées au climat.

II. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE LONG TERME LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

A. RESPECT DES OBJECTIFS FIGURANT DANS LA CONVENTION SUR LA DIVERSITÉ BIOLOGIQUE ADOPTÉE LE 5 JUIN 1992

Le Groupe Comgest réfléchit actuellement à une stratégie d'alignement avec les objectifs figurant dans la Convention sur la diversité biologique (conservation de la diversité biologique, utilisation durable de ses éléments, partage juste et équitable des avantages découlant de l'exploitation des ressources génétiques).

Comme première étape, le Groupe Comgest a publié en juin 2023 une Politique relative à la déforestation¹¹. Cette politique s'applique à l'ensemble des encours du Groupe dont ce Portefeuille. Elle détaille comment les risques ESG liés à la déforestation, pour les entreprises impliquées dans la production et la distribution de matières premières agricoles, sont évalués. La politique décrit également l'approche d'engagement et de plaidoyer employée par le Groupe Comgest sur ce sujet.

En 2024, Comgest a l'intention d'établir une politique globale sur la nature couvrant à la fois la biodiversité et la déforestation.

B. ANALYSE DE LA CONTRIBUTION À LA RÉDUCTION DES PRINCIPALES PRESSIONS ET IMPACTS SUR LA BIODIVERSITÉ

L'[IPBES](#)¹² a identifié cinq pressions majeures qui affectent la nature et qui ont les plus forts impacts à l'échelle mondiale, détaillées ci-dessous :

- Changement d'usage des terres et mers et destruction des habitats ;
- Surexploitation des ressources ;
- Changement climatique ;
- Pollutions ; et
- Espèces exotiques envahissantes.

En 2023, nous avons développé une méthodologie d'évaluation interne pour mesurer l'impact et la dépendance de nos entreprises détenues vis-à-vis de la nature et mis au point un système de classification (très élevé, élevé, moyen, faible et très faible) en utilisant les données d'ENCORE¹³ pour la dépendance et les données de SBTN¹⁴ pour l'évaluation de l'impact. Ces mesures supplémentaires aident les analystes ESG à mieux évaluer l'impact et la dépendance de nos entreprises en matière de biodiversité. Les entreprises identifiées comme ayant une exposition matérielle aux risques liés à la biodiversité peuvent faire l'objet d'un engagement individuel ou d'engagements collaboratifs.

Cette analyse interne nous permet de réaliser une évaluation de la contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES. Comgest continuera à travailler sur son analyse interne en 2024 et sur l'identification des entreprises à haut risque qui devront faire l'objet d'un engagement prioritaire.

Par ailleurs, le Groupe Comgest met en œuvre une politique d'engagement et la biodiversité est l'un des thèmes suivi pour l'engagement collaboratif dans l'ensemble des portefeuilles de Comgest. Nous engageons donc le dialogue avec certaines parties prenantes particulièrement concernées par la perte de biodiversité. En 2023, nous avons participé à différents engagements collaboratifs en lien avec la biodiversité : la campagne de transparence du CDP sur l'eau et la forêt, une initiative sur l'utilisation des produits chimiques et une initiative sur la déforestation au Brésil avec les pouvoirs publics.

¹¹ Annexe III de la [Politique d'investissement responsable de Comgest](#)

¹² Intergovernmental Science - Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services.

¹³ Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure

¹⁴ Science Based Targets Network

C. INDICATEUR D'EMPREINTE BIODIVERSITÉ

L'empreinte environnementale, indicateur développé par Trucost, estime la part du ratio des coûts annuels liés aux émissions de gaz à effet de serre, à la consommation d'eau, aux déchets, à la pollution de l'air, des sols et de l'eau, ainsi qu'aux ressources naturelles consommées par les entreprises détenues, par million d'euros investi.

Le modèle de Trucost repose sur une approche par les coûts pour permettre une comparaison entre les différents impacts. En d'autres termes, Trucost applique une valeur monétaire à chaque impact environnemental, fournissant ainsi une mesure globale commune pour évaluer les entreprises et les portefeuilles. Dans ce modèle, Trucost s'attache à quantifier ces coûts environnementaux pour les impacts directs des entreprises mais également leurs impacts indirects liés aux activités de leurs chaînes d'approvisionnement, jusqu'à l'extraction de matières premières. La difficulté que représente le suivi des impacts tout au long des chaînes de valeur est traitée avec l'utilisation du modèle Trucost EEIO (« Environmentally Extended Input Output »¹⁵).

Trucost utilise de multiples sources pour obtenir les données. Quand l'entreprise ne fournit pas les données pour calculer son empreinte environnementale, Trucost s'appuie sur un modèle qui permet de faire des estimations.

| | Total | GES ¹⁶ | Eau | Déchets | Polluants terrestres et aquatiques | Polluants atmosphériques | Utilisation des ressources naturelles | Couverture |
|----------------------------|---------------|-------------------|--------|---------|------------------------------------|--------------------------|---------------------------------------|------------|
| Portefeuille | 0,94 % | 0,35 % | 0,31 % | 0,03 % | 0,09 % | 0,15 % | 0,02 % | 100,00 % |
| Indice de référence | 3,00 % | 1,06 % | 0,59 % | 0,44 % | 0,16 % | 0,30 % | 0,45 % | 99,34 % |

Source : Trucost, 31/12/2023. Portefeuille (hors cash) et indice de référence (MSCI Emerging Markets).

L'empreinte environnementale du Portefeuille étant plus faible que celle de son indice, cet écart montre que le Portefeuille contribue dans une moindre mesure à l'érosion de la biodiversité.

¹⁵ De plus amples informations sur ce modèle sont disponibles dans le document méthodologique disponible sur le site internet du [fournisseur](#)

¹⁶ Gaz à effet de serre

III. DÉMARCHE DE PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (« ESG ») DANS LA GESTION DES RISQUES

A. PROCESSUS D'IDENTIFICATION, D'ÉVALUATION, DE PRIORISATION ET DE GESTION DES RISQUES LIÉS À LA PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG

Identification et processus d'intégration des risques ESG

Comgest est convaincu que l'intégration des risques en matière de durabilité dans ses décisions d'investissement peut permettre d'obtenir de meilleurs résultats. Le risque en matière de durabilité s'entend comme un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur d'un investissement. Ces incidences négatives potentielles (financières, juridiques ou de réputation) peuvent résulter de l'impact (ou de l'impact perçu) d'une entreprise sur l'environnement naturel (l'air, l'eau ou le sol), sur les parties prenantes de l'entreprise (telles que les employés, les clients et les communautés locales) ou de ses défaillances dans sa structure de gestion (par exemple, mauvaise conduite, corruption, prise en compte insuffisante des droits des actionnaires ou non-conformité fiscale). Les entreprises dans lesquelles nos portefeuilles investissent peuvent être exposées à des risques de durabilité. La fréquence et l'importance de ces risques varient selon les secteurs et les zones géographiques. Par exemple :

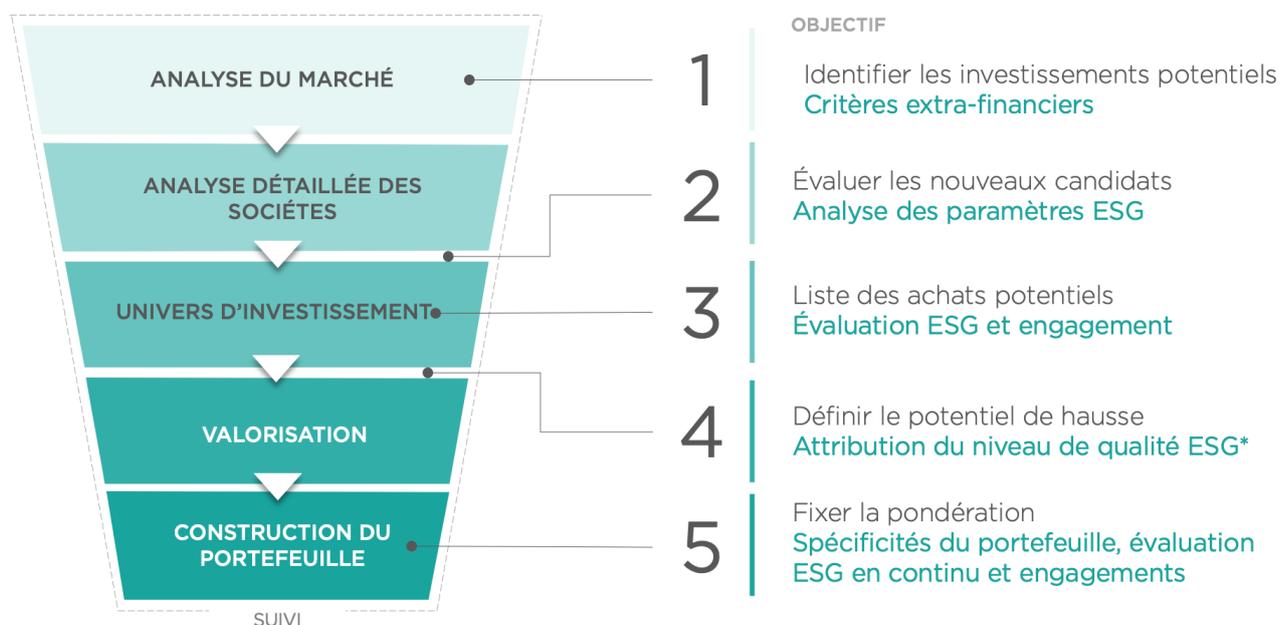
- Les entreprises dont les activités sont fortement tributaires de l'accès aux ressources naturelles (à l'instar des secteurs du pétrole, du gaz, de l'agriculture, de l'énergie, des mines) ou dont les produits engendrent de fortes émissions (comme l'automobile et l'aéronautique), sont souvent exposées à un niveau de risque environnemental élevé.
- Les entreprises dont les activités présentent des risques importants pour la santé et la sécurité des travailleurs et/ou ont des répercussions socio-économiques importantes sur les communautés locales, comme l'extraction minière, la construction et le textile, font souvent face à un niveau de risque social élevé.
- L'évolution des attentes des consommateurs peut également induire un risque en matière de durabilité. Les attentes des consommateurs à l'égard de la protection de la biodiversité et de la promotion d'une économie circulaire ont contraint de nombreuses entreprises à changer leur modèle d'exploitation afin de réduire l'utilisation des plastiques à usage unique, engendrant ainsi un risque opérationnel pour certaines entreprises de biens de consommation et certains détaillants.
- Il existe une grande variété de risques de durabilité, plus ou moins présents dans les différentes parties du monde. Le niveau de risque peut être influencé par les changements climatiques et les aléas naturels, les normes réglementaires en matière de protection du climat, les normes de sécurité du travail applicables aux activités d'une entreprise, les évolutions technologiques (comme les énergies renouvelables) et les changements de comportement des consommateurs. Dans certaines régions, des problèmes tels que le travail des enfants, le travail forcé ou la corruption peuvent constituer un risque plus fréquent. En outre, les changements climatiques devraient avoir des effets variables à travers le monde, par exemple une augmentation du risque de sécheresse dans certaines régions et un risque accru d'inondation dans d'autres.

Nous prenons en compte les risques en matière de durabilité (également appelés « risques ESG ») en adoptant une approche d'intégration ESG. Les facteurs ESG sont intégrés dans le processus décisionnel d'investissement dans le but de soutenir les résultats financiers à long terme des portefeuilles de nos clients, conformément à leurs objectifs. Cette approche permet de s'assurer que les équipes d'investissement, en charge de la gestion des risques ESG en « première ligne », ont connaissance des risques de durabilité qui pèsent sur une entreprise en portefeuille, notamment ceux qui pourraient avoir une incidence importante sur sa performance.

Les analystes financiers et ESG suivent également l'actualité de chaque entreprise afin de rester au courant des alertes et des controverses. Le suivi des controverses repose principalement sur les outils de nos différents fournisseurs de recherche ESG (dont RepRisk, MSCI, Bloomberg et ISS), mais nous nous appuyons également sur d'autres sources telles que les courtiers et les médias généralistes et spécialisés.

Lorsqu'une entreprise fait l'objet d'une nouvelle controverse, nos analystes étudient son contenu, sa source et le nombre de sources qui l'ont signalée. Si la controverse est jugée crédible et importante, elle est partagée en interne en vue d'un examen plus approfondi. Les analystes de Comgest peuvent contacter l'entreprise en question et, éventuellement, d'autres parties prenantes concernées pour évaluer sa véracité et ses répercussions potentielles.

ILLUSTRATION DU PROCESSUS D'INTÉGRATION DES FACTEURS ESG



Source : Comgest, information présentée à titre illustratif uniquement. Veuillez-vous référer à la Politique d'investissement de Comgest disponible sur notre site web pour une description détaillée du processus d'intégration ESG. * Les niveaux de qualité ESG sont attribués à la suite de l'examen approfondi par les analystes ESG qui a lieu lorsqu'un titre entre dans un portefeuille. Bien que les niveaux de qualité ESG couvrent une grande majorité des actifs sous gestion de Comgest, un niveau de qualité peut ne pas être attribué pour toutes les valeurs, selon la stratégie.

De plus, du fait de notre philosophie et de notre processus d'investissement, nous constatons depuis de nombreuses années que les entreprises actives dans des secteurs ayant de plus importants risques ESG, tels que l'énergie, les matériaux, l'industrie minière, les services aux collectivités (« utilities ») et la défense sont généralement absentes de nos portefeuilles ou y sont largement sous-pondérées. Cette sous-pondération liée à notre philosophie d'investissement est complétée par des critères d'exclusion, repris dans notre politique d'investissement responsable, portant sur le secteur de l'armement, le tabac, le charbon et des entreprises impliquées dans de graves violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies.

Dispositif de conformité et de contrôle interne

En complément de la gestion en « première ligne » du risque ESG détaillée ci-dessus, Comgest a mis en place un dispositif de conformité et de contrôle interne composé de procédures opérationnelles et de politiques régulièrement mises à jour ainsi que de plusieurs niveaux de contrôles couvrant toutes ses activités.

Les équipes opérationnelles et risques sont en charge des contrôles dans le cadre de l'exécution de leurs fonctions. Ces diligences comprennent l'intégration des critères ESG dans le processus d'investissement ainsi que l'évaluation et le suivi des risques de durabilité. En ce qui concerne les contrôles relatifs aux contraintes d'investissement, ils sont réalisés en pre-trade et en post-trade ainsi que préalablement à l'entrée d'une valeur en portefeuille.

Le contrôle permanent réalisé par le département de conformité et de contrôle interne couvre l'ensemble des dispositifs opérationnels, y compris le processus d'investissement responsable. Le plan de conformité et de contrôle interne est établi annuellement et mis en œuvre suivant une approche par les risques permettant de réévaluer régulièrement la pertinence et l'efficacité des dispositifs opérationnels.

Comgest dispose également d'un plan de contrôle périodique déployé sur une base tri-annuelle par un prestataire externe sous la responsabilité de la Direction. L'intégration des critères ESG dans le processus d'investissement est également couverte par ce contrôle.

B. UNE DESCRIPTION DES RISQUES PRINCIPAUX, DONT LES RISQUES CLIMATIQUES ET LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

Risques climatiques et analyse de scénarios

Afin de pouvoir conduire des analyses de scénarios climatiques et mesurer les risques de transition du Portefeuille, nous utilisons la méthodologie Climate VaR¹⁷. Cette méthodologie, développée par MSCI ESG Research, et basée sur les recommandations de la TCFD, vise à fournir une évaluation monétaire future des risques et des opportunités associés au climat au sein d'un portefeuille. La Climate VaR est le résultat de la combinaison de deux types de risque : les risques de transition et les risques physiques. La valeur de la Climate VaR peut être négative (il s'agit alors d'un coût) ou positive (gain). Celle-ci est calculée sur la période des quinze prochaines années. Les risques de transition comportent deux composantes : les risques réglementaires et les opportunités technologiques.

Il convient de noter que les résultats fournis par la Climate VaR sont des données prospectives, reposant sur les hypothèses du modèle développé par MSCI. Les résultats fournis ci-dessous sont donc à comprendre comme une indication de l'exposition du Portefeuille aux différents types de risques climatiques. De plus, comme pour tout indicateur agrégé au niveau du Portefeuille, le résultat dépend étroitement de la composition du Portefeuille. Ainsi, un changement de Climate VaR du Portefeuille n'est pas nécessairement uniquement lié à un changement dans l'exposition au risque climatique des entreprises détenues, mais peut être lié à un changement de composition du Portefeuille (entrée et sortie de titres, changement dans le poids des entreprises détenues).

La Climate VaR peut être calculée selon plusieurs scénarios d'objectifs de température, à savoir 1,5°C, 2°C ou 3°C. Le tableau ci-dessous présente les valeurs de Climate VaR agrégée pour le Portefeuille.

| Climate VaR agrégée (selon différents objectifs de température) | 1,5°C | 2°C | 3°C | Couverture |
|---|----------|----------|----------|------------|
| Portefeuille | -15,61 % | -13,06 % | -13,56 % | 96,90 % |
| Indice de référence | -33,42 % | -29,06 % | -21,90 % | 99,63 % |

Source : MSCI, Portefeuille et indice de référence (MSCI Emerging Markets) 31/12/2023. Le scénario risques physiques « agressif » est utilisé pour le calcul de la Climate VaR agrégée.

Ceci signifie que, selon cette méthodologie et pour un scénario visant une progression des températures limitée à 1,5°C, le Portefeuille pourrait perdre jusqu'à -15,61 % de sa valeur durant les quinze prochaines années. Dans un scénario de progression des températures limitée à 2°C, le Portefeuille pourrait perdre, selon cette méthodologie, -13,06% de sa valeur. Bien que négative, ces valeurs sont inférieures aux Climate VaR de l'indice de référence.

Comme rappelé ci-dessus les résultats fournis sont basés sur des modèles aux hypothèses nombreuses. Ils permettent néanmoins de souligner que les entreprises du Portefeuille sont sensibles aux variations des risques de transition. En effet, la Climate VaR du Portefeuille est plus élevée dans un scénario à 1.5°C dans lequel les changements réglementaires seraient plus rapides et plus profonds pour permettre d'atteindre cet objectif de limitation de la progression des températures.

Le tableau, ci-dessous, présente les valeurs des trois composantes de la Climate VaR pour un scénario visant à limiter la hausse des températures à 2°C.

| Scénario 2°C | Climate VaR agrégée (réglementaire + technologie + physique) | Climate VaR réglementaire | Climate VaR technologique | Climate VaR physique (scénario agressif) |
|----------------------------|--|------------------------------|------------------------------|---|
| Portefeuille | -13,06 % | -2,45 % | 3,13 % | -13,73 % |
| Indice de référence | -29,06 % | -11,45 % | 3,32 % | -19,93 % |

Source : MSCI, Portefeuille et indice de référence (MSCI Emerging Markets) 31/12/2023. Le scénario risques physiques « agressif » est utilisé pour le calcul de la Climate VaR agrégée.

¹⁷ <https://www.msci.com/documents/1296102/16985724/MSCI-ClimateVaR-Introduction-Feb2020.pdf>

Le tableau suivant montre les cinq entreprises ayant les contributions les plus défavorables à la Climate VaR du Portefeuille (Scénario 2°C).

| Entreprise | Climate VaR agrégée de l'entreprise | Contribution à la Climate VaR agrégée du portefeuille |
|---------------------|-------------------------------------|---|
| Midea Group | -64,01 % | -2,11 % |
| FEMSA | -30,64 % | -2,09 % |
| Samsung Electronics | -27,81 % | -1,72 % |
| Maruti Suzuki | -38,23 % | -1,50 % |
| Inner Mongolia Yili | -24,89 % | -1,06 % |

Source : MSCI, 31/12/2023

Risques climatiques de transition: risques réglementaires et opportunités technologiques

Dans la méthodologie de MSCI Climate VaR, l'évaluation des risques de transition se fonde sur deux composantes :

- **Les risques réglementaires** : ceux-ci résultent des changements réglementaires visant à accroître le coût des émissions de gaz à effet de serre et en réduire le volume. Il s'agit de coûts additionnels pour les sociétés concernées par ces réglementations.
- **Les opportunités technologiques** : celles-ci résultent des changements réglementaires rendant possibles et rentables de nouvelles technologies bas-carbone. Il s'agit de nouvelles sources de revenus et de profits dont la valeur est estimée par le biais des revenus « verts » existants générés par la société et le nombre de brevets de celle-ci liés à des technologies bas-carbone.

Pour estimer la composante réglementaire de la Climate VaR, MSCI utilise les objectifs donnés au moment de l'Accord de Paris¹⁸ par les pays signataires dans le cadre de leurs contributions déterminées au niveau national. MSCI utilise également de multiples modèles scientifiques de scénarios, dont notamment :

- **Les modèles d'évaluation intégrés suivants** : AIM-CGE, IMAGE, GCAM et
- **Les trajectoires socioéconomiques partagées (SSP)** : SSP1, SSP2, SSP3, SSP4, SSP5

Selon ce modèle, le Portefeuille ne serait que faiblement affecté par l'entrée en vigueur de réglementations futures sur le climat. L'impact potentiel s'élèverait à -2,45 % de la valeur totale du Portefeuille, à comparer à un impact de -11,45% pour son indice de référence. Ce montant est calculé dans un scénario de limitation de la hausse des températures moyennes à 2°C.

Dans ce cadre, les cinq principaux contributeurs sont listés dans le tableau ci-dessous :

| Principaux contributeurs | Climate VaR réglementaire de l'entreprise | Contribution à la Climate VaR réglementaire du portefeuille |
|--------------------------|---|---|
| LG Chem | -17,84 % | -0,38 % |
| Inner Mongolia Yili | -7,67 % | -0,33 % |
| Samsung Electronics | -4,97 % | -0,31 % |
| FEMSA | -4,11 % | -0,28 % |
| Maruti Suzuki | -6,25 % | -0,24 % |

Source : MSCI, 31/12/2023

¹⁸ <https://unfccc.int/fr/process-and-meetings/l-accord-de-paris/qu-est-ce-que-l-accord-de-paris>

La « Technology Climate VaR » correspond au gain potentiel généré par le développement de nouveaux produits et services basés sur des brevets bas-carbone. Selon cette méthodologie, les gains potentiels pour le Portefeuille s'élèveraient à 3,13 % de la valeur du Portefeuille, alors que ces gains potentiels seraient de 2,32 % pour son indice de référence.

Le tableau, ci-dessous, présente les cinq principaux contributeurs aux gains potentiels résultant des opportunités technologiques dans un scénario 2°C.

| Principaux contributeurs | Climate VaR technologique de l'entreprise | Contribution à la Climate VaR technologique du portefeuille |
|----------------------------|---|---|
| LG Chem | 100,00 % | 2,17 % |
| Samsung Electronics | 7,56 % | 0,48 % |
| Delta Electronics | 6,91 % | 0,38 % |
| TSMC | 0,44 % | 0,03 % |
| WEG | 0,77 % | 0,03 % |

Source : MSCI, 31/12/2023

Risques climatiques physiques

Dans ses recommandations, la TCFD encourage les sociétés de gestion d'actifs à évaluer non seulement les risques de transition mais également les risques physiques associés aux impacts du changement climatique.

MSCI modélise deux types de risques climatiques pour analyser les événements climatiques extrêmes qui pourraient impacter les sites et les établissements des sociétés :

- **Les risques climatiques chroniques** : ces risques se manifestent lentement au fil du temps. Il s'agit d'une modélisation statistique basée sur l'extrapolation des données passées observées.
- **Les risques climatiques graves** : ces risques sont liés à l'occurrence de catastrophes naturelles rares, comme les cyclones tropicaux. Ces risques utilisent des modèles climatiques physiques.

MSCI conduit son analyse en s'appuyant sur dix risques physiques différents :

- Chaleur extrême ;
- Froid extrême ;
- Rafales de vent ;
- Précipitations extrêmes ;
- Chute de neige extrême ;
- Cyclones tropicaux ;
- Inondation côtière ;
- Inondation fluviale ;
- Réduction du débit fluvial ; et
- Feux de forêt.

En utilisant un historique de phénomènes météorologiques et climatiques sur quarante ans dans le but d'établir un scénario de référence, le modèle de MSCI permet de calculer, sur les quinze prochaines années, un coût probable résultant des risques physiques pour chaque société.

Dans un scénario de risque physique agressif ou stressé (utilisant une hypothèse d'occurrence située dans le 95ème percentile de la distribution de coûts), le coût total des risques physiques pourrait s'élever à 13,73 % de la valeur du Portefeuille sur les quinze prochaines années. Ce même calcul fait ressortir un coût total des risques physiques de son indice de référence s'élevant à 19,93 % de sa valeur.

Le tableau, ci-dessous, présente les principaux contributeurs aux risques physiques du Portefeuille dans un scénario agressif :

| Principaux contributeurs | Climate VaR physique de l'entreprise | Contribution à la Climate VaR physique du portefeuille (scénario agressif) |
|--------------------------|--------------------------------------|--|
| Midea Group | -59,11 % | -2,09 % |
| Samsung Electronics | -30,40 % | -2,03 % |
| FEMSA | -26,53 % | -1,94 % |
| Maruti Suzuki | -32,02 % | -1,34 % |
| Delta Electronics | -21,68 % | -1,25 % |

Source : MSCI, 31/12/2023

Risques liés à la biodiversité

Comme détaillé dans la section II, nous avons débuté une analyse de la dépendance et de l'impact des entreprises dans lesquelles nous investissons à la biodiversité. Ce premier travail nous permettra de mieux évaluer les risques physiques qui résultent de la dépendance de ces entreprises à la biodiversité et les risques de transition et de contentieux qui résultent de l'impact de ces entreprises sur la biodiversité.

Focus sur les risques liés à la déforestation : Identification des entreprises à haut risque et engagement actionnarial

Nous avons également initié une analyse des risques ESG liés à la déforestation. Certaines des entreprises dans lesquelles nous investissons sont exposées, via leurs chaînes de valeur, à des risques physiques, de transition ou de contentieux liés à la déforestation.

En 2023, Comgest a mis en place une politique en matière de déforestation et a également lancé un engagement thématique sur la déforestation lié aux matières premières à haut risque - huile de palme, soja, bœuf, cuir, pâte à papier et papier.

À l'aide de données provenant de plusieurs fournisseurs externes (MSCI, Forest 500 et le questionnaire du CDP sur les forêts), Comgest évalue les entreprises dans lesquelles elle investit afin d'identifier celles qui sont les plus exposées aux risques liés à la déforestation et d'évaluer la manière dont elles traitent et gèrent ces risques.

Les entreprises présentant des risques accrus liés à la déforestation feront l'objet d'un engagement actionnarial afin de s'assurer qu'elles évaluent les risques liés à la déforestation et qu'elles s'engagent à éliminer la déforestation dans leurs activités et leurs chaînes d'approvisionnement.

Dans le cadre de notre analyse des entreprises à haut risque nous avons identifié dans le Portefeuille une entreprise à haut risque qui devra faire l'objet d'un engagement actionnarial entre 2023 et 2025. Notre dialogue avec cette entreprise nous permettra (1) de mieux comprendre comment les risques liés à la déforestation sont gérés et (2) d'évaluer les différentes mesures d'atténuation que les entreprises ont mises en œuvre ou prévoient de mettre en œuvre.

Éléments d'amélioration :

Comgest continuera à travailler sur son analyse interne en 2024 et sur l'identification des entreprises exposées aux risques physiques ou aux risques de transition et de contentieux.

Autres risques ESG

La recherche ESG approfondie est une étape centrale de l'intégration des critères et des risques ESG dans notre processus d'investissement. Les résultats de cette recherche sont résumés dans les « ESG assessments », base de données propriétaire qui permet aux analystes de réaliser les évaluations extra-financières des entreprises, selon un format prédéfini, mêlant analyse quantitative et qualitative. Une section des « ESG assessments » est dédiée aux risques de durabilité. Les risques les plus communs identifiés pour les entreprises détenues par le Portefeuille sont :

- Les risques liés à l'éthique des affaires ;
- Les risques liés au développement du capital humain ;
- Les risques liés à la sécurité des données informatiques ;
- Les risques de gouvernance liés au conseil d'administration ; et
- Les risques liés aux bonnes pratiques de rémunération.

Éléments d'amélioration :

La standardisation de nos processus de recherche ESG via l'« ESG assessment » nous a permis d'identifier les risques les plus récurrents de nos investissements. Nos prochains efforts se porteront sur une meilleure classification de ces risques et le développement de méthodologie de quantification de ces risques comme précisé dans le point III E).

C. FRÉQUENCE DE LA REVUE DU CADRE DE GESTION DES RISQUES

Le cadre de gestion des risques de Comgest est revu tous les ans.

D. PLAN D'ACTION VISANT À RÉDUIRE L'EXPOSITION AUX PRINCIPAUX RISQUES ESG

L'engagement avec les entreprises est le levier principal que nous utilisons pour réduire l'exposition aux risques ESG. Comme le précise notre politique de vote et d'engagement¹⁹, nos actions d'engagement se concentrent sur l'exposition significative aux risques liés à la durabilité que nous avons identifiés à l'issue de notre évaluation ESG propriétaire et que la société devrait atténuer.

Exemple d'engagement sur le risque climatique

Comme présenté ci-dessus, Inner Mongolia Yili, entreprise chinoise active dans le secteur agroalimentaire, est une des entreprises les plus contributrices à la Climate VaR du Portefeuille.

Notre engagement sur la question du climat avec l'entreprise a débuté en 2014. Étant donné le secteur d'activité de l'entreprise, la question des émissions de GES est un sujet ESG central. Nos premières discussions avec Yili portaient sur l'amélioration de la transparence des données extra-financières, notamment les données climat. Nous avons participé en 2019 à la « Non-Disclosure Campaign » du CDP pour renforcer notre engagement avec l'entreprise. L'entreprise répond désormais annuellement aux demandes de transparence du CDP et a obtenu en 2021, la note « B » à son questionnaire portant sur le changement climatique. Une note maintenue en 2022 ainsi qu'en 2023. À la suite des améliorations réalisées sur la question du reporting de données climatiques, nous avons orienté nos discussions sur la mise en œuvre d'objectifs de décarbonation. En effet, l'entreprise étant l'une des plus contributrices aux émissions financées de Comgest, elle est exposée à divers risques de transition, notamment réglementaires (i.e. taxation carbone, etc.). Nos demandes portaient sur la mise en œuvre d'objectifs de décarbonation approuvés par la SBTi. En 2022, l'entreprise a confirmé qu'elle était en train de développer ces objectifs, qui devront être validés par la SBTi dans les 24 prochains mois.

Éléments d'amélioration

Si l'engagement est notre levier principal pour réduire notre exposition aux risques ESG, nous allons continuer de procéder à une structuration plus poussée de notre programme d'engagement. En effet, l'un des objectifs soumis par le Groupe Comgest à la Net Zero Asset Managers Initiative porte sur l'engagement de 70 % de ses émissions financées. Cette approche nous permet d'établir une liste cible, y compris pour ce Portefeuille, constituée des entreprises les plus exposées aux risques climatiques.

Nous allons également continuer de revoir annuellement notre politique d'investissement responsable et nos critères d'exclusion intégrés dans cette dernière. Cette revue régulière permet de renforcer l'alignement de nos critères d'exclusion aux pratiques et secteurs que nous considérons comme les plus à risque d'un point de vue ESG.

¹⁸ <https://www.comgest.com/-/media/comgest/esg-library/esg-fr/politique-de-vote-et-engagement.pdf>

E. ESTIMATION QUANTITATIVE DE L'IMPACT FINANCIER DES PRINCIPAUX RISQUES ESG

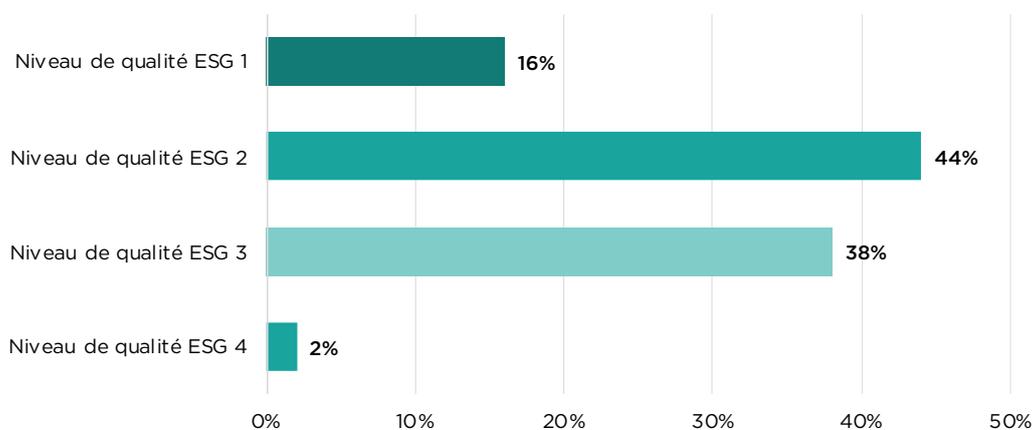
Nous réalisons une estimation quantitative de l'impact financier du risque climatique en utilisant la méthodologie Climate VaR de MSCI. Cette analyse est détaillée dans la section III B ci-dessus.

Au cours de la période, nous avons également développé avec nos équipes de gestion du risque une méthodologie de quantification du risque ESG fondée sur les niveaux de qualité ESG attribués aux entreprises que nous détenons. Après avoir effectué l'analyse ESG, nos équipes d'investissement définissent un niveau de qualité ESG (notation interne) qui impacte le taux d'actualisation appliqué aux entreprises au sein du modèle de valorisation. Le niveau de qualité ESG²⁰ attribué va de 1 à 4 et se traduit en taux d'actualisation comme suit :

| Niveau de qualité ESG | Taux d'actualisation ESG marchés développés | Taux d'actualisation ESG marchés émergents |
|-----------------------|---|--|
| 1 | - 50 pb | - 100 pb |
| 2 | 0 (pas de changement) | 0 (pas de changement) |
| 3 | + 100 pb | + 150 pb |
| 4 | + 200 pb | + 300 pb |

Au 31 décembre 2023, la répartition des niveaux de qualité ESG au sein du Portefeuille était la suivante :

RÉPARTITION PAR NIVEAU DE QUALITÉ ESG DU PORTEFEUILLE



Source : Comgest, 31/12/2023, taux de couverture 100% (hors cash et investissements dans des fonds).

Nous avons pu simuler les variations de niveau de qualité ESG, notamment la dégradation de ces niveaux de qualité matérialisés par un changement des taux d'actualisation ESG pour quantifier un impact estimé sur la valorisation des entreprises. Ces scénarios comprennent notamment le changement des niveaux de qualité ESG des sociétés avec un niveau de qualité 2 vers un niveau de qualité 3 et l'augmentation de + 100 pb du taux d'actualisation ESG pour tous les niveaux de qualité.

Ces simulations ont été réalisées grâce à un outil développé en interne. Un premier exercice a été mené à l'échelle du Portefeuille et à l'échelle de l'Entité.

Bien qu'il soit possible d'estimer un impact financier liés aux risques ESG en simulant une dégradation de la qualité extra-financière, l'analyse des premiers résultats obtenus montre qu'il est plus délicat de décomposer et d'isoler avec précision la contribution des facteurs ESG au risque global encouru par une société.

²⁰ De plus amples informations concernant les niveaux de qualité ESG sont disponibles dans notre politique d'investissement responsable. Les entreprises dans lesquelles nous n'investissons pas, notamment celles opérant dans des secteurs avec des risques de durabilité importants, ne se voient pas attribuer un niveau de qualité ESG. Les entreprises avec un niveau de qualité 4 restent des entreprises répondant à nos critères de qualité et nos exigences extra-financières.

En premier lieu, certains facteurs de risques spécifiques (pays, marché, secteur d'activité) sont déjà pris en compte dans notre modèle d'évaluation afin de calculer un taux d'actualisation propre à chaque société et il nous paraît incorrect de considérer le risque ESG comme une simple strate de risque supplémentaire, bien au contraire. Les facteurs de risques ESG sont inhérents à l'activité et au développement de chaque société et une partie significative de ces risques est probablement déjà comptabilisée dans les primes de risques de marché, de secteur ou encore de facteur géographique. Pour éviter un « double comptage » il nous semble essentiel de procéder à des simulations utilisant des paramètres précis et une approche thématique au niveau des facteurs ESG.

En second lieu, il est important de garder à l'esprit que les horizons de temps peuvent différer significativement entre les simulations financières classiques (ou « stress-tests ») et les simulations de risques ESG dont l'impact s'étend sur des échelles de temps beaucoup plus lointaines que les cycles économiques, financiers ou politiques qui rythment l'activité des sociétés dans lesquelles nous investissons. Aussi, comparer par exemple le résultat d'une simulation de type Value-at-Risk à horizon 1 jour contre l'impact financier estimé d'un réchauffement climatique de +2°C à horizon 2100 d'un portefeuille ne sera ni pertinent ni suffisant pour comprendre et bien évaluer l'enjeu des facteurs de risques extra-financiers et de durabilité.

Enfin, les premiers résultats des simulations permettent de constater une corrélation logique entre la composition des portefeuilles (i.e. répartition des entreprises de niveaux de qualité ESG différents) et la quantification du risque ESG. Ainsi, un choc simulant une dégradation de qualité des entreprises détenant un niveau de qualité ESG 3 ne sera pas forcément plus significatif qu'une dégradation des entreprises détenant un niveau qualité de niveau 2 si le portefeuille concerné détient une majorité de son actif investi sur des entreprises avec des niveaux de qualité 1 et 2.

Les résultats des simulations ont été présentés à titre d'information au Conseil d'Administration de Comgest, en septembre 2023, et ne sont pas utilisés, à ce stade, directement dans les processus de prise de décision d'investissement. Ces premiers résultats tendent à montrer que le Portefeuille présente des risques ESG allant de faible à modéré selon le scénario retenu et que ces résultats sont notamment dus à une sous-exposition dans des secteurs à fort impact.

Elément d'amélioration

Nous prévoyons, au cours des exercices à venir, de compléter ces premières simulations par la prise en compte de risques sous-sectoriels encore plus précis, pour les activités à fort impact. Par exemple, estimer l'impact financier de réglementation portant sur la déforestation pour les entreprises utilisant des matières premières agricoles.

F. INDICATION DE L'ÉVOLUTION DES CHOIX MÉTHODOLOGIQUES ET DES RÉSULTATS

Les choix méthodologiques et les résultats concernant l'évaluation du risque climatique (Climate VaR) sont disponibles dans la section III B ci-dessus.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est publié à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Ce document est la propriété intellectuelle de Comgest. La reproduction de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Comgest.

L'OPCVM mentionné peut comporter un risque de perte en capital. Avant toute souscription, l'investisseur est invité à prendre connaissance le prospectus et le document d'information clés («DIC»). Ces documents sont disponibles sur demande et en ligne sur le site www.comgest.com.

L'indice de référence est utilisé à des fins de comparaison et l'OPCVM ne cherche pas à répliquer l'indice de référence.

Comgest est agréée en tant que société de gestion de portefeuille par l'Autorité des Marchés Financiers. Comgest peut décider de mettre fin à tout moment aux dispositions prises pour la commercialisation de ses OPCVM. Les données MSCI sont destinées à votre usage interne uniquement, ne peuvent être reproduites ou diffusées de quelque manière que ce soit, ni utilisées comme base pour la composition de tous instruments, produits ou indices financiers. Aucune des informations fournies par MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) tout type de décision d'investissement et ne peut être invoquée en tant que telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être interprétées comme indiquant ou garantissant toute analyse, prévision ou prédiction de performances futures. Les informations provenant de MSCI sont fournies « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation qui en est faite. MSCI, chacune de ses filiales et toute autre personne participant ou associée à la collecte, au calcul ou à l'élaboration des informations MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») excluent expressément toute garantie (y compris entre autres, en termes d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, de conformité, de valeur marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, les Parties MSCI ne sauraient, en aucun cas, être tenues responsables d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, subséquent (y compris, entre autres, la perte de revenus) ou autre.

S&P Trucost Limited © Trucost 2024.

Tous les droits sur les données et les rapports de Trucost appartiennent à Trucost et/ou à ses concédants. Ni Trucost, ni ses filiales, ni ses concédants ne n'acceptent de responsabilité pour toute erreur ou omission dans les données et/ou les rapports de Trucost. Aucune autre distribution des données et/ou des rapports n'est autorisée sans le consentement écrit explicite de Trucost.



POUR PLUS D'INFORMATIONS :

Équipe ESG

Comgest
17 Square Edouard VII
75009 Paris
France

