

**Rapport RCCI sur la bonne application de la procédure de
gestion des risques ESG
Année 2024**

Thématique	Bonne application de la procédure de gestion des risques ESG
Périmètre	IVO CAPITAL PARTNERS
Destinataire(s) du Rapport	COMEX
Périodicité	Annuelle
Période couverte	2024
Personne(s) en charge de la rédaction du Rapport	Marion Bougel
Date de rédaction	Juin 2025

Table des matières

1. Rappel des principes de la politique ESG d'IVO Capital Partners	3
1.1. Levier #1 : Exclure de notre univers d'investissement les entreprises et les secteurs sujets à des controverses ESG.....	3
1.2. Levier #2 : Evaluer la qualité des entreprises en intégrant les risques et opportunités ESG dans nos décisions et notre suivi d'investissement.....	4
1.3. Levier #3 : S'engager aux côtés des sociétés de notre portefeuille pour les aider à adopter des bonnes pratiques ESG.....	6
1.3.1. Engagement au sein de Climate Action 100+	6
1.3.2. Accompagnement Sustainalytics	6
2. Mise en place d'une procédure de contrôle des risques ESG	8
3. Moyens humains	8
4. Analyse quantitative.....	9
5. Analyse qualitative	9
6. Résultats des contrôles de premier niveau	9
7. Résultats des contrôles de deuxième niveau	11

1. Rappel des principes de la politique ESG d'IVO Capital Partners

L'analyse des critères ESG participe à l'objectif d'amélioration du rendement ajusté du risque de l'ensemble des portefeuilles d'IVO Capital Partners sur le long terme, selon 3 leviers d'action :

1.1. Levier #1 : Exclure de notre univers d'investissement les entreprises et les secteurs sujets à des controverses ESG

Une modification a été apportée en 2024 concernant l'extraction de charbon thermique : IVO Capital Partners exclut désormais les entreprises qui réalisent plus de 15% de leurs revenus dans l'extraction de charbon thermique.

Les secteurs totalement exclus :

- Armes controversées : Entreprises impliquées dans le développement, la production, le stockage, l'utilisation ou le transport de sous-munitions, mines antipersonnel, et les armes chimiques, biologiques ou nucléaires
- Financement direct ou indirect des pays sous embargos commerciaux et sanctions internationales : l'Afghanistan, la République de Centrafrique, la République Démocratique du Congo, l'Érythrée, la Guinée-Bissau, l'Iran, l'Irak, le Liban, la Libye, le Mali, la Corée du Nord, la Somalie, le Soudan, le Soudan du Sud, la Syrie et le Yémen

Les secteurs exclus selon le degré d'implication de l'émetteur

- Sables bitumineux : entreprises avec plus de 10% de leurs revenus venant de l'extraction de sables bitumineux
- Armes conventionnelles : entreprises ayant plus de 20% de leurs revenus liés à l'armement
- Extraction de charbon thermique : nous excluons les entreprises qui réalisent plus de 15% de leurs revenus dans l'extraction de charbon thermique
- Afin de protéger le jeune public et les personnes vulnérables des contenus non-éthiques, nous excluons totalement de notre univers d'investissement les émetteurs spécialisés dans les activités pornographiques (pure players, cinéma, producteurs ou distributeurs de jeux vidéo, magasins physiques) et les entreprises réalisant plus de 5% de leurs revenus de ces activités (intérêts minoritaires ou autres).

Les secteurs exclus en l'absence de politique responsable :

- Tabac : sociétés réalisant plus de 5% de leur chiffre d'affaires dans l'industrie du tabac, comprenant les producteurs et les distributeurs, et n'ayant pas de politique responsable en termes de santé et d'environnement.
- Jeux d'argent : entreprises opérant dans le milieu des jeux d'argent (casinos, sites de paris en ligne, émissions télévisées, bookmakers) n'ayant pas de politique et de formation adéquate des employés au sujet de la lutte contre le blanchiment d'argent.
- Huile de palme et pâte à papier : producteurs d'huile de palme et de pâte à papier qui n'ont pas de politique responsable au sujet de la restauration de la forêt, de la protection de la faune et de la protection de l'environnement.
- Bien-être animal : entreprises avec plus de 10% de leurs revenus dans l'industrie textile (producteurs et distributeurs) qui n'ont pas de politique anti-fourrure ou qui ne confirment pas ne pas être engagé dans une activité utilisant la fourrure.

- Activités dans les pays soumis à des sanctions internationales : nous veillons à ce que les activités des entreprises qui ont des activités significatives (5% des revenus) dans l'un des 16 pays sanctionnés ne soient pas sanctionnés par les Nations Unies. Après avoir vérifié cela, nous nous assurons qu'elles ont adopté une politique responsable incluant à minima des éléments au sujet des droits de l'Homme.

À la suite de la nouvelle version du label ISR applicable depuis début 2025, de nouvelles exclusions ont été intégrées au fonds EM Corporate Debt Short Duration SRI en complément de la politique d'exclusion générale afin de répondre aux nouvelles exigences du label.

Sont exclus au regard d'un critère environnemental :

- Tout émetteur dont plus de 5% de la production totale de combustibles fossiles liquides ou gazeux provient de l'exploration, l'extraction, le raffinage de combustibles fossiles liquides ou gazeux non conventionnels définis par le Comité Scientifique et d'Expertise de l'Observatoire de la finance durable (schistes bitumineux, le gaz et l'huile de schiste, le pétrole issu de sables bitumineux (oil sand), le pétrole extra-lourd, les hydrates de méthane, le pétrole et gaz offshore ultra-profonds et les ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique).
- Tout émetteur dont plus de 5% de l'activité relève de l'exploration, l'extraction, le raffinage de charbon thermique ou de la fourniture de produits ou services spécifiquement conçus pour ces activités, tels que le transport ou le stockage ; ainsi que tout émetteur développant de nouveaux projets d'exploration, d'extraction, de transport de charbon thermique.
- Tout émetteur développant de nouveaux projets d'exploration, d'extraction, de raffinage de fossiles liquides ou gazeux, conventionnels et/ou non conventionnels.
- Tout émetteur dont la part totale des revenus provient de la génération d'électricité ayant une intensité CO2 supérieure à 100gCO2e/kWh.

Sont exclus au regard d'un critère social :

- Tout émetteur soupçonné de violations graves et/ou répétées d'un ou plusieurs principes du Pacte Mondial (UN Global Compact).

Sont exclues les obligations souveraines émises par des Pays et territoires :

- Figurant sur la dernière version disponible de la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales.
- Figurant sur la liste noire ou la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI). - Dont la dernière version de l'indice de perception de la corruption publié par Transparency international est strictement inférieure à 40/100.

Afin de s'aligner avec les nouvelles exigences du label, nous avons effectué une transition du portefeuille dès septembre 2024.

1.2. Levier #2 : Evaluer la qualité des entreprises en intégrant les risques et opportunités ESG dans nos décisions et notre suivi d'investissement

Modification intervenue dans l'année

Une modification a été apportée en 2021 au Levier #2 concernant le calcul de nos exigences de spread pour les orange flags et les red flags :

Sustainalytics Score	A 0 – 32	B 32 – 50	C 50 – 60	D 60+
Analyst view				
Green flag	Société pouvant faire l'objet d'un investissement			
Orange flag	Investissement si spread supérieur au spread CEMBI moyen à notation similaire +15%		Investissement si spread supérieur au spread CEMBI moyen à notation similaire +30%	
Red flag	Investissement si spread supérieur au spread CEMBI moyen à notation similaire +30%			
Black flag	Sociétés exclues de notre univers d'investissement quel que soit leur classement			

Recommandation interne motivée par nos échanges avec l'émetteur, nos recherches additionnelles, l'appréciation du gérant et une méthodologie qui s'appuie sur la matrice de matérialité du Sustainability Accounting Standards Board.

Nous procédons à l'évaluation du niveau de qualité ESG de la société au moment de l'achat et procédons à une revue des indicateurs une fois par an.

Collecte des données

IVO Capital Partners s'appuie sur quatre types d'indicateurs ESG pour son analyse extra-financière :

- Indicateurs environnementaux
- Indicateurs sociaux
- Indicateurs de gouvernance
- Indicateurs sur les droits de l'Homme

L'étude préliminaire des indicateurs fournis par nos prestataires de services ESG nous permet de classer nos émetteurs potentiels selon leur note ESG Sustainalytics :

- A – les « meilleures » entreprises en termes d'ESG
- B – les entreprises ayant un bon niveau d'ESG
- C – les entreprises ayant un niveau d'ESG moyen
- D – les entreprises devant améliorer leur politique ESG

Analyse interne complémentaire

L'équipe ESG émet une recommandation motivée par ses échanges avec l'émetteur, ses recherches additionnelles, l'appréciation du gérant et une méthodologie propriétaire qui s'appuie sur la matrice de matérialité du *Sustainability Accounting Standards Board*.

Green flag – L'analyste estime que les risques ESG matériels à l'entreprise ne sont pas susceptibles d'impacter la performance financière de l'émetteur et le rendement de ses obligations.

Orange flag – L'analyste identifie au moins une problématique ESG matérielle qui est susceptible d'impacter négativement le rendement des obligations de l'émetteur.

Red flag – L'analyste estime que le risque financier lié à la gestion des problématiques ESG est très élevé et qu'il est susceptible d'entraver la capacité de remboursement de l'émetteur à court terme.

Black flag – L'analyste juge qu'un investissement représenterait un risque de baisse de rendement ou de défaut de paiement lié au risque ESG trop important pour IVO Capital Partners.

Nous procédons à l'évaluation du niveau de qualité ESG de la société au moment de l'achat et procédons à une revue des indicateurs une fois par an.

Intégration de l'analyse ESG à la due diligence

Les risques associés à l'environnement, la société et la gouvernance impactent nos décisions d'investissement en fonction du niveau de recommandation défini par notre analyse interne. Cette dernière étape détermine si l'émetteur évalué répond aux exigences d'IVO Capital Partners en termes de qualité ESG, condition préalable à tous nos investissements.

Approche "Best in Universe" pour le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration SRI

Début 2025, nous avons fait évoluer notre approche « Best-in-Class » vers une politique « Best-in-Universe ». Cette nouvelle orientation, combinée à notre politique d'exclusion sectorielle, conduit à une réduction de 25 % de notre univers d'investissement.

1.3. Levier #3 : S'engager aux côtés des sociétés de notre portefeuille pour les aider à adopter des bonnes pratiques ESG

1.3.1. Engagement au sein de Climate Action 100+

En juin 2020, IVO Capital Partners a rejoint l'initiative d'investisseurs *Climate Action 100+*, lancée en décembre 2017 au cours du *One Planet Summit* et considérée comme l'une des initiatives les plus pertinentes pour répondre aux enjeux du changement climatique.

Climate Action 100+ vise à garantir que les plus grandes entreprises émettrices de gaz à effet de serre au monde prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique. Aux côtés des 450 investisseurs de l'initiative représentant un total d'actifs de 40 000 milliards de dollars, IVO Capital Partners demande aux entreprises d'améliorer leur gouvernance sur le changement climatique, de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et de renforcer leur communication financière liée au climat.

1.3.2. Accompagnement Sustainalytics

IVO Capital Partners souscrit au service d'engagement Sustainalytics centré sur les risques matériels, i.e. les risques ESG auxquels les entreprises sont le plus exposées et qui peuvent avoir un impact significatif sur leur performance financière. Sustainalytics entame un dialogue constructif avec les entreprises les plus exposées en termes de risques ESG afin de les aider à mieux gérer ces risques et à mettre en place des bonnes pratiques.

L'objectif de cet engagement est d'aider les investisseurs à protéger leur valeur à long terme en s'engageant auprès d'entreprises à haut risque sur leurs risques ESG financièrement matériels. Sustainalytics fournit un engagement collaboratif et constructif pour aider les entreprises à haut risque de nos portefeuilles à mieux identifier, comprendre et gérer leurs risques ESG.

Présentation de Sustainalytics

Sustainalytics est l'une des principales sociétés de notation et de recherche ESG, avec 600 salariés et plus de 700 clients. Elle appartient à Morningstar, PGGM, ABN AMRO MeesPierson et Renewal Partners. Ses principaux clients sont des banques ou gestionnaires d'actifs et de fortune tels que Blackrock, Amundi Asset Management, Goldman Sachs Asset Management, ou encore des émetteurs d'obligations vertes comme Apple ou Starbucks Coffee. Elle travaille en collaboration avec des indices tels que S&P, JP Morgan, ou encore des plateformes comme Morningstar.

Sustainalytics est engagé auprès de plus de 500 émetteurs dans le monde et le service d'engagement auquel nous avons souscrit s'applique à l'ensemble de notre activité obligataire. Un dossier d'engagement est clos lorsque la note de risque ESG de l'entreprise passe sous la barre des 28 ou lorsque la performance ESG de l'entreprise atteint les 40 % les mieux notés de son secteur.

Sustainalytics propose plusieurs approches d'investissement responsable :

- Sélection négative : exclusion d'entreprises faibles en termes d'ESG ou impliquées dans des industries controversées
- Sélection sur des normes : identification des entreprises qui ne respectent pas les législations et les normes internationales
- Sélection positive : investissement dans les entreprises les plus performantes en termes d'ESG
- Intégration : incorporation de l'analyse ESG dans le processus d'investissement et de valorisation afin d'améliorer le profil de rendement-risque d'un portefeuille d'investissement
- Engagement : engagement collaboratif et direct et vote par procuration sur des considérations ESG
- Investissement d'impact et thématique : investissement ciblé sur des entreprises ayant pour but de résoudre les défis liés au développement durable.

Notation risque ESG

La notation risque ESG de Sustainalytics mesure l'exposition d'une entreprise aux risques ESG et sa gestion des risques ESG matériels d'un point de vue financier. L'exposition d'une entreprise est déterminée par l'industrie dans laquelle elle opère et par ses caractéristiques internes. Une problématique ESG est considérée comme matérielle si l'entreprise est suffisamment exposée à celle-ci. La gouvernance d'entreprise est par exemple matérielle pour toutes les entreprises. Les entreprises sont ensuite classées dans cinq catégories de risque : négligeable, faible, moyen, élevé et sévère.

Sustainalytics mesure d'abord l'exposition globale de l'entreprise aux risques ESG. Sont ensuite distingués les risques gérables et les risques ingérables : par exemple, une entreprise pétrolière sera toujours confrontée aux risques liés au carbone à moins qu'elle ne change son modèle économique. L'entreprise adresse une partie du risque gérable à l'aide de politiques et de programmes spécifiques. Le reste du risque non géré constitue l'écart de gestion. La notation risque ESG additionne le risque ingérable et l'écart de gestion.

Sustainalytics s'appuie sur une revue annuelle des données de l'entreprise, des actualités, des rapports d'industrie et d'ONG, des comparables et des retours de l'entreprise, ainsi que sur une surveillance quotidienne des actualités liées à l'entreprise.

Recherche sur les controverses

Sustainalytics suit environ 83 000 sources dans le monde avec une couverture de plus de 15 000 émetteurs. Les incidents (poursuite judiciaire ou déversement de pétrole par exemple) sont identifiés et requalifiés en controverses. La controverse est ensuite notée de 1 à 5 (faible, modérée, significative, forte, sévère). Enfin, Sustainalytics estime l'évolution de la notation sur les 12 prochains mois en fonction de plusieurs critères comme les facteurs de risque et les systèmes de gestion.

1.4. Alignement réglementation européenne

Dans le cadre de la nouvelle réglementation SFDR, nous avons fixé les minimums suivants :

- 3% d'investissements durables au sens de la taxonomie pour le fonds Labellisé ISR
- 1% d'investissements durables au sens de la taxonomie pour les autres fonds

Nous avons mis à jour l'ensemble des prospectus et documents réglementaires pour ajouter l'annexe SFDR.

Nous avons également rempli les documents obligatoires de transparence (fichier EET et article 10) et les avons publiés sur le site internet.

2. Mise en place d'une procédure de contrôle des risques ESG

IVO Capital Partners a formalisé une procédure de contrôle des risques ESG depuis 2020.

Les contrôles doivent s'assurer de la bonne application de la politique ESG via :

- Une analyse a posteriori de toutes les entreprises en portefeuille avec prise en compte des résultats des analyses puis follow-up pour parvenir à un flag définitif jusqu'à la prochaine analyse / update de l'analyse en cas d'événement (controverse, changement de gouvernance, etc.)
- L'intégration d'un check de la conformité avec la politique d'exclusion aux analyses crédit à prendre en compte notamment les nouvelles exclusions et les nouveaux seuils (cf. extraction de charbon) et s'assurer que les portefeuilles actuels sont conformes.
- La mise en place d'un système de go/no go pour s'assurer que chaque ordre fait à minima l'objet d'une pré-analyse ESG pour éviter que l'analyse ESG plus poussée ne débouche sur un black flag.

Le suivi de la conformité ESG se fait également via :

- L'intégration des sujets ESG aux comités de risque trimestriels et mise en place d'un contrôle de second niveau sur le respect de la politique ESG afin d'assurer un deuxième niveau de vérification de la conformité de la gestion des portefeuilles avec la politique ESG.
- La production d'un rapport sur la bonne application de la politique ESG afin de nous assurer que les contrôles évoqués précédemment sont réalisés sur tous les fonds et que les normes quantitatives sont respectées sur le fonds Short Duration (règles de 80% et 10%).

Le RCCI a intégré le contrôle des risques ESG à son plan de contrôle depuis 2021.

Depuis 2021, le contrôle des risques ESG a été intégré à l'outil PMS InFin.

3. Moyens humains

En 2024, l'équipe de recherche ESG est composée de :

- Mathieu Quenechdu - Responsable ESG et analyste : Mathieu Quenechdu a rejoint IVO Capital Partners en juillet 2021 d'abord comme middle officer puis comme analyste ESG à compter de juillet 2022. Mathieu Quenechdu est diplômé d'un double Master en management et finance internationale.

L'ensemble de l'équipe d'IVO Capital Partners a accès à la recherche ESG de la société de gestion, notamment aux fiches d'analyse ESG produites pour chaque entreprise en portefeuille ou susceptible de faire l'objet d'un investissement.

Les équipes d'IVO Capital Partners impliquées dans l'activité d'investissement responsable sont :

- Les co-fondateurs (Président et Directeur Général) : sponsors formels de la politique d'investissement responsable de la société de gestion
- L'analyste ESG / responsable ESG : mise en place de la politique d'investissement responsable, coordination des actions, rédaction des analyses ESG, formation interne sur la finance durable et à impact
- Les gérants des fonds et mandats : gestion des stratégies d'investissement responsable
- L'équipe d'analystes : application de la politique d'exclusion, soutien aux analyses ESG
- L'équipe commerciale : promotion des produits d'investissement responsable
- L'équipe risque, le Responsable Conformité et Contrôle Interne (RCCI) : gestion des risques et reporting, contrôle de second niveau."

4. Analyse quantitative

En 2024, 126 entreprises ayant fait l'objet d'une analyse ESG de pré-validation :

- 72 entreprises ont été approuvées pour investissement dans le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration SRI
- 126 entreprises ont été approuvées pour investissement uniquement dans le fonds IVO EM Corporate Debt, IVO 2028 et IVO Global Opportunities

126 entreprises ont également fait l'objet d'une analyse ESG approfondie :

- 125 d'entre elles ont reçu un **Green flag**
- 1 d'entre elle a reçu un **Orange flag**
- Aucune n'a reçu un **Red flag**
- Aucune n'a reçu un **Black flag**

IVO Capital Partners a également entamé un dialogue d'engagement auprès de 14 entreprises.

Accompagnement Sustainalytics : IVO Capital Partners a participé à 13 réunions d'engagement auprès d'entreprises.

5. Analyse qualitative

En 2024, Dans le cadre de la stratégie Best-in-class que nous appliquons sur le fonds EM Corporate Debt Short Duration SRI, toutes les positions du portefeuille dont la performance ESG s'est dégradée pour devenir inférieure à au moins 80% des pairs de leur secteur ont été vendues.

En 2024, 2 positions du portefeuille IVO EM Corporate Debt Short Duration ont été soldées. Shamaran a été vendue le 06/02/2024, 37 jours après être passé non compliant. Telecom of Trinidad & Tobago a été vendu le 31/01/2024, 75 après être passé non compliant.

6. Résultats des contrôles de 1^{er} niveau

1^{er} trimestre 2024

Au 1er trimestre 2024, aucune erreur de pré-validation n'a été identifiée. Tous les investissements ont bien fait l'objet d'une pré-validation ESG.

Au 1er trimestre 2024, le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration n'est jamais descendu sous la limite des 90% de taux de couverture ESG, ni sous la limite de 20% d'exclusion.

Aucune obligation n'est ressortie comme ayant un centile ESG supérieur à 81% au quatrième trimestre 2023.

2^{ème} trimestre 2024

Au 2^{ème} trimestre 2024, aucune erreur de pré-validation n'a été identifiée. Tous les investissements ont bien fait l'objet d'une pré-validation ESG.

Au 2eme trimestre 2024, le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration n'est jamais descendu sous la limite des 90% de taux de couverture ESG, ni sous la limite de 20% d'exclusion.

Aucune obligation n'est ressortie comme ayant un centile ESG supérieur à 81% au deuxième trimestre 2024.

3^{ème} trimestre 2024

Au 3^{ème} trimestre 2024, aucune erreur de pré-validation n'a été identifiée. Tous les investissements ont bien fait l'objet d'une pré-validation ESG.

Au 3^{ème} trimestre 2024, le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration n'est jamais descendu sous la limite des 90% de taux de couverture ESG, ni sous la limite de 20% d'exclusion.

Aucune obligation n'est ressortie comme ayant un centile ESG supérieur à 81% au troisième trimestre 2024.

4^{ème} trimestre 2024

Au 4^{ème} trimestre 2024, aucune erreur de pré-validation ESG n'a été identifiée. Tous les investissements ont bien fait l'objet d'une pré-validation ESG.

Au 4^{ème} trimestre 2024, le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration n'est jamais descendu sous la limite des 90% de taux de couverture ESG, ni sous la limite de 20% d'exclusion.

2 obligations sont ressorties comme ayant un centile ESG supérieur à 81% au quatrième trimestre 2024.

Name	Isin	Weight	ESG Centile
PWRLNG 6 1/4 08/10/24	XS2213954766	0,04%	91,20%
PWRLNG 5.95 04/30/25	XS2250030090	0,02%	91,20%

La note de Powerlong s'est dégradée le 29/11/2024 et est devenu non compliant avec notre politique « Best-in-Class ». Toutefois, depuis le 01/01/2025, nous appliquons une politique « Best-in-Universe ».

Au 01/01/2025, notre univers respecte l'exclusion de 25%.

Par ailleurs, le fonds IVO EM Corporate Debt Short Duration SRI respecte également les 2 nouveaux critères de surperformance du Label ISR au 01/01/2025 à savoir :

	IVO EMCD SD SRI	Univers EM	Couverture IVO EMCD SD SRI
Intensité GES scope 1&2	352	603	94%
% Lack of UNGC compliance	39%	51%	100%

7. Résultats des contrôles de deuxième niveau

Points de contrôles	Conclusion des contrôles (1)	Recommandations	Statut des recommandations
Moyens humains et techniques mis en place	<i>Conformité</i>	Aucune recommandation	Fait
Dispositif de conformité et contrôle des risques	<i>Conformité</i>	Aucune recommandation	n/a
Méthodologie ESG dans la sélection et le suivi des investissements	<i>Conformité</i>	Aucune recommandation	n/a
Contrôle du code de transparence	<i>Conformité</i>	Aucune recommandation	n/a
Contrôle de la politique d'engagement actionnarial et de la politique de vote	<i>Conformité</i>	Aucune recommandation	n/a
Contrôle du rapport "Article 173"	<i>Insuffisance mineure</i>	Stratégie d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris et stratégie nationale bas-carbone « SNBC » : l'horizon de temps doit être 2030 et non 2040.	n/a