



THE DRIVE YOU DEMAND

INVESTIR DANS LA DETTE D'ENTREPRISE ÉMERGENTE DURABLE

Une nouvelle classe d'actifs pour les investisseurs responsables

A l'intention des investisseurs qualifiés en Suisse ou des investisseurs professionnels
ou des contreparties éligibles, tels que définis par les lois applicables



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Thèse d'investissement

- ◆ *L'investissement responsable a fortement progressé ces dernières années, et représentait en 2016 USD 22'900 milliards d'actifs sous gestion.*
- ◆ *Cependant, l'offre de stratégies de dette d'entreprise («corporate») émergente durable est limitée. Les investisseurs restent en effet sceptiques sur la compatibilité des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) avec les marchés émergents.*
- ◆ *Or, l'univers des obligations «corporate» émergentes recèle déjà des sociétés exemplaires en matière de respect des critères ESG. Par ailleurs, les pays émergents se montrent de plus en plus «responsables», s'agissant notamment de la lutte contre le changement climatique.*
- ◆ *Le nombre de sociétés émergentes attentives aux questions ESG devrait continuer à croître, les émetteurs visant à répondre aux nouvelles attentes des investisseurs pour des pratiques plus saines, mais aussi à des réglementations environnementales et sociales plus strictes dans ces pays.*
- ◆ *Cet environnement crée donc des opportunités pour construire des portefeuilles en obligations «corporate» émergentes durables, avec à la clé des performances ajustées du risque supérieures et plus pérennes. Les investisseurs responsables devraient ainsi bénéficier de nouvelles opportunités attrayantes et diversifiées.*

L'investissement responsable prend une importance croissante, mais les stratégies de crédit ESG centrées sur les marchés émergents sont encore souvent ignorées

Selon le dernier Rapport sur l'investissement durable mondial¹ de la GSIA, l'investissement responsable a enregistré une progression rapide ces dernières années. Les actifs gérés de manière professionnelle via des stratégies d'investissement responsable ont atteint USD 22'900 milliards en 2016 – un chiffre en hausse de 72% par rapport à 2012. En termes relatifs, l'investissement responsable représente 26% des actifs gérés professionnellement à l'échelle mondiale, et le taux de pénétration est même supérieur en Europe (53%).

Toutefois, pour les portefeuilles en obligations émergentes, les approches d'investissement durable restent marginales, bien que plusieurs études académiques aient montré que la relation positive entre les critères ESG et la performance tend à être plus marquée sur le segment obligataire que sur les actions, de même qu'elle est plus forte dans les marchés émergents que dans les marchés développés.²

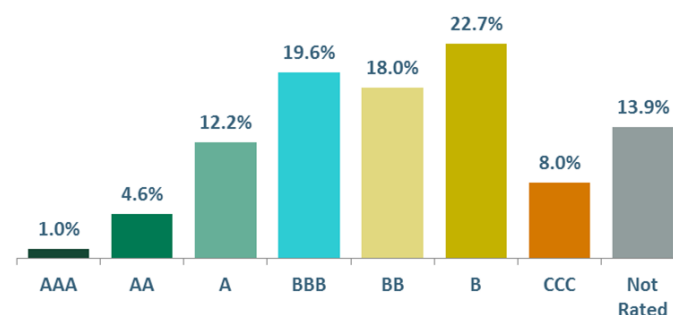
¹ «2016 Global Sustainable Investment Review», Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).

² «ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies», Friede, Busch & Bassen, décembre 2015.

Quelques stratégies se concentrent sur les obligations souveraines émergentes, souvent en choisissant d'exclure un certain nombre de pays. Néanmoins, les approches ESG «best-in-class» via des portefeuilles en obligations «corporate» émergentes sont rares. En effet, les investisseurs sensibles aux considérations ESG sont souvent sceptiques à l'idée d'intégrer cette classe d'actifs dans des portefeuilles d'investissement responsable. Il faut reconnaître que le niveau de communication des données extrafinancières par les émetteurs au sein des marchés émergents est toujours inférieur à celui observé dans les marchés développés. De plus, les normes et les exigences ESG peuvent être plus souples dans certains pays émergents, et les médias ont souvent tendance à insister sur la faiblesse des pratiques de quelques entreprises au sein de ces régions, notamment s'agissant du travail des enfants, de la pollution ou de la corruption.

Cependant, les émetteurs «corporate» émergents dotés de solides caractéristiques ESG (à savoir ceux notés de AAA à BB par MSCI ESG Research LLC) représentent déjà plus de la moitié de l'indice JP Morgan CEMBI Broad Diversified, alors que les entreprises à la traîne, c'est-à-dire celles notées B ou CCC, représentent environ 30% de l'indice.

Indice JP Morgan CEMBI Diversified - Répartition des notations ESG



Sources: @2018 MSCI ESG Research LLC³, JP Morgan, UBP, mars 2018.

L'univers émergent recèle des sociétés exemplaires en matière de considérations ESG

L'univers émergent compte de plus en plus de sociétés qui se distinguent par leurs **pratiques ESG** exemplaires, ou par leur impact positif sur le plan social ou environnemental, conformément aux 17 Objectifs de développement durable de l'ONU (SDG - Sustainable Development Goals).

C'est le cas notamment d'**Arcelik Anonim Sirketi**, une entreprise turque qui a reçu la **notation ESG «AAA» de la société MSCI ESG Research LLC**. Spécialisée dans la production et la distribution de biens de consommation durable et de produits électroniques, Arcelik opère dans sept pays, dont la Russie, la Thaïlande et l'Afrique du Sud. Elle a ses propres infrastructures de recyclage, procède régulièrement à des audits internes et externes, et participe

³ @2018 MSCI ESG Research LLC. Reproduction avec autorisation.

au **Programme de transparence de l'entreprise** («**Business Transparency Program**») de la **GRI (Global Reporting Initiative)**.

Toujours en Turquie, le CEO de la société **Turkcell Iletisim Hizmetleri A.S.** a été reconnu par les Nations Unies comme l'un des dix **Pionniers 2017 en termes d'objectifs SDG**.



Kaan Terzioğlu s'est vu distinguer pour avoir créé l'application mobile «Hello Hope», dont le but est d'aider les réfugiés à accéder à des services de santé et d'éducation.

Autre exemple notable, la société mexicaine **IEnova**, spécialisée dans le développement, la construction et l'exploitation d'infrastructures énergétiques, qui affiche une solide politique d'investissement responsable et durable – notamment sur le plan des **facteurs sociaux** (grâce à ses «**best practices**» en termes de normes de santé et de sécurité), mais aussi du point de vue des **facteurs environnementaux** (avec le développement de projets visant à **préserver la biodiversité**, comme la reforestation et la protection de la faune). Elle a ainsi reçu la **note ESG «A»** de MSCI ESG Research LLC pour ses «best practices».

Les pays émergents jouent un rôle de premier plan dans la lutte contre le changement climatique

La tendance décrite pour les entreprises émergentes s'observe également au niveau des Etats. Ainsi, parmi les 79⁴ pays inclus dans les indices JP Morgan d'obligations émergentes souveraines et d'entreprises, **tous sont signataires de l'Accord de Paris sur le changement climatique**, et seuls douze ne l'ont pas encore ratifié.

La reconnaissance, par les pays émergents, de la nécessité et de l'importance des politiques environnementales s'illustre aussi par des événements récents:

- ♦ Le 11 mars: Le **premier sommet de l'Alliance Solaire Internationale (ASI)**, organisé conjointement par l'**Inde** et la France, s'est tenu à New Delhi. L'ASI a été lancée en 2015 à l'initiative du Premier ministre, N. Modi, et regroupe désormais 121 nations.

En avril 2017, les énergies renouvelables représentaient en Inde 57,5 gigawatts (GW) sur les 329,4 GW de capacité de production d'électricité totale installée dans le pays. Ce chiffre devrait tripler ces prochaines années, comme annoncé par le **Premier ministre, N. Modi**, lors de son discours d'ouverture du Sommet ISA le 11 mars dernier: «L'Inde produira, d'ici à 2022, 175 GW d'électricité à partir de sources d'énergie renouvelable, dont 100 GW issus de l'énergie solaire.»

⁴ A l'exception de Taïwan, qui n'est pas membre de l'ONU. Le pays a cependant annoncé aussi des objectifs stricts en vue de réduire ses émissions de carbone.

- ♦ Le 13 mars: Création d'un **nouveau Ministère de l'environnement écologique** en **Chine**, chargé des politiques environnementales écologiques du pays, de la surveillance et du renforcement de la législation.
- ♦ Du 18 au 23 mars: Le 8^e **Forum mondial sur l'eau** a été organisé au **Brésil** par le Conseil mondial de l'eau (WWC), constitué de plus de 300 organisations issues de plus de 50 pays. Sur les 99 sociétés privées membres du Collège 3 du WWC («Entreprises et Infrastructures»), 72 sont domiciliées dans un pays émergent.

Certes, ces nouvelles initiatives gouvernementales n'auront pas d'incidence immédiate sur la solvabilité des sociétés locales, mais il semble toutefois raisonnable de penser qu'à plus long terme, des exigences environnementales plus strictes impacteront aussi bien les émetteurs «corporate» des marchés émergents que ceux des marchés développés, qui auront besoin de s'adapter aux nouveaux standards.

L'engagement de la **Chine** pour la réduction de la pollution s'est déjà traduit par le **durcissement des normes** ces dernières années. Le pays a notamment mis en place, en 2017, le «Air Pollution Prevention and Control Action Plan» (Plan d'action pour la prévention et le contrôle de la pollution de l'air) et a en outre lancé son marché national du carbone le 19 décembre 2017, établissant ainsi un prix du carbone pour beaucoup de ses sociétés productrices d'énergie. Les entreprises chinoises doivent donc parer à des risques d'amendes et de frais de contentieux élevés (voire de fermeture). Or, toutes ne pourront pas le faire, ce qui devrait conduire à une concentration accrue dans des secteurs tels que l'aluminium, l'acier, le papier et le textile. Cela pourrait ainsi avoir une incidence sur la performance opérationnelle de certaines sociétés chinoises, sur leurs paramètres de crédit et sur leurs coûts de financement, puis se refléter sur la performance des portefeuilles investis dans les titres obligataires ou les actions de ces sociétés.



Le désert d'Atacama au Chili est l'un des lieux les plus ensoleillés de la planète. Dans les années à venir, l'énergie solaire devrait occuper une place prédominante, le pays ayant la volonté d'augmenter la part de l'énergie renouvelable: de 40% de sa production d'électricité totale (actuellement) à 60% en 2035, et à 70% d'ici à 2050.⁵

⁵ «Revue 2018 Chili» («Chile 2018 Review»), Agence internationale de l'énergie (AIE). Politique énergétique 2050 adoptée en 2015.

Selon MSCI⁶, les pays de l'Asie du Sud et de l'Afrique subsaharienne risquent de subir les plus fortes baisses de PIB dans le cas d'un réchauffement de 2,5°C d'ici à la fin du siècle. De plus, les efforts collectifs globaux pour faire face au changement climatique pourraient pousser certains pays émergents, surtout ceux du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et d'Europe de l'Est, à avoir une économie moins dépendante des combustibles fossiles. Plusieurs pays ont déjà pris des mesures pour diversifier leur économie, comme l'Arabie saoudite et les Emirats arabes unis, qui ont dévoilé leur feuille de route «Vision 2030». Cela aura donc un impact sur les stratégies des sociétés dans les pays concernés.

L'intégration des critères ESG: un moyen efficace de réduire les risques

L'analyse ESG sert non seulement à identifier les entreprises «responsables», mais aussi à **détecter de potentielles sources de risques**, et donc de sous-performance.

Dans le cas de la compagnie minière brésilienne **Samarco**, les faibles pratiques de ses sociétés mères en termes de pollution auraient pu servir de signal d'alerte. La rupture, en novembre 2015, d'un de ses barrages (Bento Rodrigues) a libéré 60 millions de mètres cube de déchets, faisant 19 morts et laissant des centaines de personnes sans abri ou sans accès à l'eau potable, avec par ailleurs de graves conséquences sur l'écosystème. La compagnie a été condamnée à USD 5,6 milliards de dommages, et ses obligations ont chuté de près de 60% en un mois, pour finalement faire défaut.

La prise en considération des pratiques ESG dans les décisions en matière de gestion d'actifs et de gestion des risques apparaît donc d'autant plus utile dans les marchés émergents, où les **diverses réglementations locales n'offrent pas toujours aux investisseurs les mêmes protections que celles des marchés développés**.

Les caractéristiques ESG peuvent avoir une incidence sur la solvabilité des entreprises

Les agences de notation de crédit reconnaissent de plus en plus l'importance des facteurs ESG dans l'évaluation de la solvabilité d'un émetteur. **Moody's et S&P Global Ratings sont signataires de la «Déclaration UN PRI sur la prise en compte des critères ESG dans les notations de crédit» (UN PRI Statement on ESG in Credit Ratings).**

Dans un récent rapport⁷, S&P a déclaré: «Les risques et les opportunités ESG peuvent avoir une influence sur la capacité et la volonté d'une entreprise à honorer ses engagements financiers...; l'évaluation [de S&P] en matière de management et de gouvernance comprend des

⁶ «2018 ESG Trends to Watch», MSCI ESG Research LLC, janvier 2018.

⁷ «How does S&P Global Ratings incorporate Environmental, Social and Governance Risks Into its Rating Analysis», S&P Global Ratings, 21 novembre 2017.

considérations sur la gestion des risques environnementaux et sociaux, le cas échéant. Au niveau sectoriel, nous considérons également des facteurs de crédit clés, propres au secteur, et cela peut inclure l'efficacité de la gestion des risques ESG.»

S&P a aussi indiqué qu'entre août 2015 et août 2017, les considérations environnementales et climatiques (E&C) ont affecté 717 notations d'entreprises et ont eu, pour 106 cas, un impact direct sur la note (p. ex. augmentation ou rétrogradation). Il s'agit d'une nette hausse par rapport à l'étude précédente d'octobre 2015, où les critères E&C avaient eu une incidence sur 299 notations seulement et avaient abouti à 56 cas d'impact direct sur la notation.

De même, Moody's précise: «... pour les entreprises, [elle] cherche à évaluer la façon dont les questions ESG impactent les facteurs de qualité du crédit, comme la demande pour les produits, la réputation ou les coûts de production.»⁸

Etant donné que les conséquences des catastrophes environnementales tendent à être plus graves dans les pays émergents – en raison de divers facteurs comme des inégalités plus fortes, une part supérieure du secteur agricole dans l'économie, des normes de santé et de sécurité plus souples, ou encore une plus faible couverture en termes d'assurance –, l'intégration de considérations E&C est susceptible d'affecter davantage les notations des émetteurs émergents. A titre d'exemple, S&P fait remarquer que «... le changement climatique représente un risque direct globalement négligeable pour les notations souveraines des pays développés, mais pourrait à terme peser fortement sur les notations de nombreux pays émergents (en particulier ceux des Caraïbes et de l'Asie du Sud-Est).»⁷

Quels sont les critères ESG les plus pertinents pour évaluer la performance du crédit des marchés émergents ?

La couverture des émetteurs obligataires émergents par les agences de notation ESG est relativement récente. La recherche académique est donc encore limitée. Cependant, vu les vastes recherches actuelles concernant les effets des facteurs ESG sur la performance des marchés d'actions et d'obligations des pays développés, et sur celle des marchés d'actions émergents, il semble raisonnable de dresser le constat suivant:

- ◆ Pour les émetteurs des marchés émergents, comme pour ceux des marchés développés, des pratiques ESG plus responsables sont probablement corrélées positivement avec un faible coût du capital;⁹

⁸ «Moody's ratings incorporate ESG considerations with material credit implications» («Les notations Moody's intègrent des considérations ESG, avec des implications significatives sur le crédit»), Moody's, Annonce du 25 octobre 2017.

⁹ «Evaluating the Relationship between ESG and Corporate Fixed Income», Clubb, Takahashi & Tiburzio, Breckinridge Capital Advisors et MIT Management Sloan School of Management, printemps 2016.

- ◆ Les considérations ESG devraient générer des **performances plus pérennes** à long terme sur les marchés émergents, tant du côté actions que du côté obligations;
- ◆ L'analyse ESG est particulièrement utile pour **réduire les risques d'événement extrême («tail risks»)**;
- ◆ Une notation ESG globale ne constitue pas forcément le meilleur indicateur des niveaux de spread d'une entreprise. Il est donc généralement nécessaire d'avoir une **compréhension approfondie des pratiques ESG de la société**, et de prendre en considération les caractéristiques ESG du(des) pays et du(des) secteur(s) dans lesquels elle opère;
- ◆ Pour les entreprises des marchés émergents, les facteurs en termes de **gouvernance et environnementaux** (G&E) semblent, par rapport aux facteurs sociaux, avoir un impact plus important sur la performance des actions. Certains faits montrent que les facteurs G&E sont aussi plus susceptibles d'impacter le coût de financement d'un émetteur (et donc le spread sur ses obligations).

La dette «corporate» émergente durable s'impose véritablement comme la nouvelle opportunité à considérer en matière d'investissement responsable

Avec la globalisation à l'œuvre, les pratiques des entreprises émergentes se sont déjà nettement rapprochées de celles des entreprises des marchés développés. A titre d'exemple, le besoin d'accéder à des financements internationaux a conduit ces sociétés à adopter progressivement des exigences similaires en termes de transparence et d'obligation de rendre compte.

Cette tendance s'observe aussi pour les pratiques ESG (avec toutefois un certain décalage). L'une des raisons à cela est que beaucoup d'émetteurs «corporate» émergents sont en fait des entreprises mondiales, ce qui les amène à s'adapter très vite aux changements des standards internationaux, tout comme les sociétés des marchés développés.

Vu l'augmentation de la demande pour un investissement plus responsable, de plus en plus de sociétés émergentes sont amenées à adopter de meilleures pratiques ESG, et notamment à communiquer plus largement leurs données extrafinancières.

Nous pensons, par conséquent, qu'il existe déjà suffisamment de sociétés émergentes sensibles aux questions ESG, ou ayant un impact social ou environnemental positif, pour pouvoir construire des portefeuilles viables et diversifiés, composés d'émetteurs «corporate» émergents. De plus, cet univers investissable conforme aux critères ESG devrait continuer de s'agrandir. En effet, les émetteurs «corporate» émergents sont toujours plus nombreux à adopter des standards ESG supérieurs, de façon à répondre aux attentes des investisseurs, mais aussi à satisfaire aux réglementations environnementales et sociales plus strictes au sein de leur pays.

Cette tendance devrait ainsi se traduire par des activités plus saines pour les entreprises émergentes et par une réduction du risque d'événement extrême («tail risk»), avec à la clé des performances ajustées du risque supérieures et plus pérennes pour les portefeuilles en crédit émergent qui intègrent les facteurs ESG dans leur processus de sélection de titres.

Etant donné que les fondamentaux des marchés émergents continuent de s'améliorer, nous pensons que cet univers offre aux investisseurs responsables des opportunités attrayantes, notamment en termes de diversification.

Karine Jesiolowski

Spécialiste en investissement senior - Obligations
Marchés Emergents
Membre du Comité ESG de l'UBP
karine.jesiolowski@ubp.ch

Union Bancaire Privée, UBP SA
Division Asset Management

Informations importantes

Le présent document marketing est fourni uniquement à titre d'information et/ou à des fins commerciales. Il est confidentiel et destiné uniquement à la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être reproduit (en totalité ou en partie), transmis, donné, envoyé ou rendu accessible d'une quelconque façon à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable de l'Union Bancaire Privée, UBP SA ou d'une entité du Groupe UBP (ci-après l'«UBP»). Le présent document reflète l'opinion de l'UBP à la date de son émission.

Le présent document est destiné uniquement aux personnes ayant le statut d'investisseurs qualifiés en Suisse ou de clients professionnels ou de contreparties éligibles, ou à toute catégorie d'investisseurs équivalente, comme défini par les lois applicables en la matière (ces personnes étant toutes considérées comme des «Investisseurs éligibles»). Le présent document s'adresse uniquement aux Investisseurs éligibles; toute personne qui n'est pas un Investisseur éligible ne doit pas agir sur la base du présent document ou s'appuyer sur le présent document. Ce document n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé (en tout ou partie) dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et il ne s'adresse pas aux personnes ou aux entités auxquelles il serait illégal de transmettre un tel document. En particulier, ce document ne peut être distribué aux Etats-Unis d'Amérique ni à toute personne américaine («US person») (y compris les citoyens américains résidant en dehors des Etats-Unis d'Amérique).

Le présent document n'a pas été produit par les analystes financiers de l'UBP et ne peut donc être considéré comme de la recherche financière. A ce titre, il n'est aucunement soumis aux exigences relatives à l'analyse financière et à l'indépendance de la recherche en investissement.

Des efforts raisonnables ont été déployés pour s'assurer que le contenu du présent document est basé sur des informations et des données obtenues auprès de sources fiables. Cependant, l'UBP n'a pas vérifié les informations issues de sources externes figurant dans le présent document et ne garantit en aucun cas leur exactitude ou leur exhaustivité. L'UBP décline toute responsabilité quelle qu'elle soit et ne formule aucune déclaration, garantie ou promesse – expresse ou implicite – quant aux informations, projections ou opinions contenues dans le présent document, ou en ce qui concerne d'éventuelles erreurs, omissions ou inexactitudes. Les informations mentionnées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'UBP ne s'engage aucunement à mettre à jour le présent document ou à corriger des données qui pourraient se révéler inexactes.

Le présent document peut faire référence aux performances passées des stratégies d'investissement. **Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.** Les stratégies d'investissement peuvent voir leur valeur baisser ou croître. Tout capital investi peut impliquer des risques, et il est possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. De plus, les données de la performance figurant dans le présent document ne tiennent pas compte des commissions et des frais perçus lors de l'émission et du remboursement des titres, ni des retenues fiscales éventuelles. Les fluctuations des taux de change peuvent faire varier votre performance à la hausse ou à la baisse.

Tous les énoncés mentionnés dans le présent document autres que ceux portant sur des faits historiques sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs ne reflètent pas nécessairement les performances futures. Les projections financières figurant (le cas échéant) dans le présent document ne représentent en aucun cas des prévisions ou des budgets; elles sont fournies exclusivement à titre d'illustration et se fondent sur des anticipations et des hypothèses actuelles qui peuvent ne pas se matérialiser. Les performances réelles, les résultats, les conditions financières et les perspectives d'une stratégie d'investissement peuvent différer significativement de ceux formulés, explicitement ou implicitement, dans les énoncés prospectifs figurant dans le présent document. En effet, les performances projetées ou visées sont, par nature, soumises à des incertitudes importantes, notamment économiques et de marché, susceptibles d'avoir une incidence négative sur la performance. L'UBP n'assume aucune obligation de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit du fait de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour toute autre raison.

Le présent document ne doit pas être considéré comme un conseil ou une forme de recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque titre ou fonds. Il ne saurait remplacer un prospectus ou tout autre document juridique, lesquels peuvent être obtenus gratuitement auprès du siège du fonds concerné ou auprès de l'UBP. Les opinions exprimées dans les présentes ne prennent pas en considération la situation, les objectifs ou les besoins spécifiques des investisseurs. Il appartient à chaque investisseur de se forger sa propre opinion à l'égard de tout titre ou instrument financier mentionné dans ce document et d'évaluer de manière indépendante les avantages ou le caractère adéquat de tout investissement. De plus, le traitement fiscal de tout investissement dans le(s) fonds mentionné(s) dans le présent document dépend de la situation individuelle de l'investisseur et peut, à l'avenir, être sujet à des modifications. Les investisseurs sont invités à lire attentivement les avertissements sur les risques ainsi que les réglementations énoncées dans le prospectus ou dans les autres documents juridiques, et il leur est recommandé de requérir l'avis de leurs conseillers financiers, juridiques et fiscaux.

Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation pour acheter, souscrire ou vendre des devises, des fonds, des produits ou des instruments financiers quels qu'ils soient, pour effectuer un investissement, ou pour participer à des stratégies de trading spécifiques dans une juridiction où une telle offre ou sollicitation ne serait pas autorisée, ou à l'intention de toute personne à laquelle il serait illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

Les appels émis vers le numéro de téléphone mentionné dans le présent document peuvent être enregistrés. L'UBP considère que toute personne appelant ce numéro accepte l'enregistrement de la communication.

L'UBP est agréée et réglementée, en Suisse, par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Au Royaume-Uni, l'UBP est agréée par l'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority, PRA); elle est assujettie à la réglementation de l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority, FCA) et elle est soumise à certaines règles de la PRA.

MSCI

Bien que les sociétés fournissant des informations à l'Union Bancaire Privée, UBP SA, y compris, mais sans s'y limiter, MSCI ESG Research LLC et ses sociétés affiliées (ci-après les «Parties ESG»), obtiennent des informations de sources qu'elles estiment fiables, aucune des Parties ESG ne garantit la pertinence, l'exactitude et/ou l'exhaustivité des données figurant dans le présent document. Aucune des Parties ESG ne donne une garantie explicite ou implicite de quelque sorte que ce soit, et les Parties ESG rejettent expressément toute garantie de qualité marchande et d'adaptation à un usage particulier s'agissant desdites données. Aucune des Parties ESG ne saurait être tenue responsable pour toute erreur ou omission en rapport avec lesdites données. Par ailleurs, et sans préjudice de ce qui précède, les Parties ESG rejettent toute responsabilité pour tous éventuels dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou de toute autre nature (y compris la perte de profits), même dans le cas où elles auraient été informées de la possibilité de tels dommages.