

# Théorie du Changement

Echiquier Health Impact  
for All



LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

# THEORIE DU CHANGEMENT

## ECHIQUIER HEALTH IMPACT FOR ALL

### SOMMAIRE

I.	PROBLEMES A RESOUDRE ET OBJECTIF GENERAL DU FONDS.....	3
II.	OBJECTIFS SPECIFIQUES : IMPACTS DIRECTS ET INDIRECTS.....	4
III.	ZOOM SUR LA CHAINE DES IMPACTS PAR DIMENSION D'ACCES A LA SANTE .....	6
IV.	LIMITES ET FACTEURS EXTERNES.....	8

### PREAMBULE

Ce document présente la **théorie du changement** du compartiment de la SICAV Echiquier Impact : Echiquier Health Impact for All (EHIFA)<sup>1</sup>. Dans la définition de l'investissement à impact proposée par l'Institut de la Finance Durable (IFD)<sup>2</sup>, le cadre de la théorie du changement est présenté comme :

*« Une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie d'investissement contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure ».*

Ce document est construit autour des meilleures pratiques en matière de théorie du changement, telles qu'identifiées par le Global Impact Investing Network (GIIN) et par l'IFD au travers de la grille d'évaluation du potentiel d'impact des fonds.

Ce document synthétique est complémentaire du **rapport d'impact** du fonds, qui présente de façon plus détaillée la méthodologie du fonds, les résultats de l'année découlant de mesures d'impact ainsi que des cas d'étude sur certaines entreprises du portefeuille.

Nous vous recommandons la lecture conjointe de ce document et du rapport d'impact du fonds.

***Avertissement :** Les opinions émises dans le document correspondent aux convictions de l'équipe de gestion. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que son investissement dans le compartiment ne génère pas d'impact direct sur l'environnement et la société mais qu'il cherche à sélectionner et à investir dans les entreprises qui répondent aux critères précis définis dans la stratégie de gestion.*

**Mise à jour :** Août 2024

---

<sup>1</sup> Dans ce document, pour des raisons de simplicité, le terme « fonds » sera utilisé pour désigner ce compartiment de SICAV.

<sup>2</sup> Les travaux de l'IFD sur l'investissement à impact sont disponibles sur : <https://institutdelafinancedurable.com/finance-a-impact/>

## I. PROBLEMES A RESOUDRE ET OBJECTIF GENERAL DU FONDS

### PROBLEME A RESOUDRE : « Le manque d'accès à la santé dans le monde est un enjeu de santé publique. »

« Faire en sorte que chacun bénéficie d'une couverture sanitaire universelle, comprenant une protection contre les risques financiers et donnant accès à des services de santé essentiels de qualité ainsi qu' à des médicaments et vaccins essentiels sûrs, efficaces, de qualité et d'un coût abordable. » Cet objectif est celui de la cible 8 du troisième Objectif de Développement Durable (ODD)<sup>3</sup> des Nations Unies, dont le déficit de financement est criant, moins de 6 ans avant la date d'échéance de cette feuille de route onusienne.

L'amélioration de l'accès à la santé repose d'après nous sur plusieurs enjeux complémentaires :

- **Disponibilité** : 18 millions de professionnels de santé manqueront dans le monde d'ici 2030<sup>4</sup> et 300 millions de personnes vivent avec une maladie sans traitement disponible.<sup>5</sup>
- **Accessibilité Géographique** : 646 millions de personnes dans le monde ne peuvent pas se rendre dans un établissement de santé en moins d'une heure.<sup>6</sup>
- **Accessibilité Financière** : 100 millions de personnes dans le monde sont poussées dans l'extrême pauvreté à cause du coût des soins de santé.<sup>7</sup>
- **Acceptabilité** : 34% de la population mondiale n'ont pas totalement confiance dans le système de santé pour leur fournir le meilleur traitement et plus de 43% n'ont pas confiance dans l'industrie pharmaceutique<sup>8</sup>.

Face à ces chiffres alarmants, un financement des entreprises ayant un impact positif sur l'accès à la santé et reposant sur des méthodologies rigoureuses semble alors plus critique que jamais.

---

<sup>3</sup> Les Objectifs de Développement Durable (ODD) définissent 17 priorités pour un développement socialement équitable, sûr d'un point de vue environnemental, économiquement prospère, inclusif et prévisible à horizon 2030. Ils ont été adoptés en septembre 2015 par l'ONU dans le cadre de l'Agenda 2030. L'ODD3 a pour objectif de permettre à tous de vivre en bonne santé et de promouvoir le bien-être de tous à tout âge.

<sup>4</sup> [Organisation Mondiale de la Santé \(OMS\), 2022](#)

<sup>5</sup> [European Journal of human Genetics, 2019](#)

<sup>6</sup> [Nature.com, 2020](#)

<sup>7</sup> [OMS, 2017](#)

<sup>8</sup> [Etudes « Trust in healthcare by country », Statista 2021 et 2022](#)

## **OBJECTIF GENERAL DU FONDS : « Accompagner des entreprises internationales proposant des solutions innovantes qui contribuent à l'amélioration de l'accès à la santé. »**

- L'objectif d'Echiquier Health Impact for All est d'accompagner les entreprises internationales **proposant des solutions innovantes qui contribuent à l'amélioration de l'accès à la santé**.
- Il s'agit de l'un des **rares fonds à impact en Europe sur la thématique de l'accès à la santé**, unique par son positionnement et la mise en place d'une méthodologie propriétaire<sup>9</sup>.
- L'impact est le point de départ de la génération d'idées d'investissement, avec la volonté de **couvrir les 4 dimensions de l'accès à la santé** identifiées par l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS)<sup>10</sup>, et que nous nous sommes appropriés pour créer une méthodologie propriétaire de sélection des entreprises. Les 4 enjeux auxquels l'OPC Echiquier Health Impact for All souhaite contribuer sont :
  - **Disponibilité** : l'amélioration de la disponibilité de soignants, des infrastructures de santé et des traitements pour les maladies peu couvertes.
  - **Accessibilité Géographique** : l'amélioration de la couverture géographique des soins de santé et de l'autonomie des patients dans leurs traitements.
  - **Accessibilité Financière** : l'amélioration de la capacité financière des patients pour accéder à des services médicaux de qualité et des systèmes de santé des Etats.
  - **Acceptabilité** : l'amélioration de la confiance des patients dans le système de santé grâce à des traitements moins douloureux, invasifs ou contraignants pour les patients.

---

<sup>9</sup> Le score AAAA propriétaire de LFDE est issu d'une solide méthodologie d'analyse de la contribution nette des entreprises à l'accès à la santé. Cette analyse permet de définir précisément quelles activités contribuent à chacun des 4 piliers de l'accès à la santé : disponibilité, accessibilité géographique, accessibilité financière et acceptabilité. L'analyse est réalisée en deux temps. Une analyse de contribution substantielle des produits et services est couplée à une analyse des éventuelles contributions négatives appelées DNSH.

<sup>10</sup> AAAQ (Availability, Acceptability, Accessibility, Quality) Framework, OMS

## II. OBJECTIFS SPECIFIQUES : IMPACTS DIRECTS ET INDIRECTS

### PREMIER NIVEAU - IMPACT DIRECT : « Conjuguer investissement et engagement auprès d'entreprises qui contribuent à l'amélioration de l'accès à la santé. »

Le cœur de l'impact d'EHIFA concerne les **entreprises**, avec deux principaux leviers d'action :

1. Investir au sein d'entreprises proposant des solutions innovantes qui contribuent à l'amélioration de l'accès à la santé :
  - Le déploiement d'un **capital patient** avec des prises de participation longues au capital, fléchées vers des entreprises **proposant des solutions innovantes qui contribuent à l'amélioration de l'accès à la santé** (pour 20% ou plus de leur chiffre d'affaires, sans autres impacts négatifs significatifs).
  - Le fonds a la possibilité d'investir dans des entreprises de **petites et moyennes capitalisations**, souvent moins financées par le marché. Il peut contribuer aux **levées de fonds d'entreprises sur les marchés** comme les introductions en Bourse ou les augmentations de capital. Cette approche permet, par exemple, au fonds de favoriser l'investissement dans des petites et moyennes entreprises innovantes - plutôt que dans les grands laboratoires pharmaceutiques - pour lesquelles notre soutien peut jouer un rôle déterminant dans leur développement.
2. S'engager auprès de ces entreprises autour de leur contribution à l'amélioration de l'accès à la santé :
  - Des **axes de progrès** sont communiqués à chaque entreprise en portefeuille. Ils permettent d'engager un dialogue rapproché avec les entreprises, en particulier autour des thématiques identifiées comme « à engager » dans le cadre de notre analyse DNSH<sup>11</sup> intégrée au score AAAA<sup>12</sup>.
  - Nous exerçons systématiquement nos **votes en Assemblée Générale** (AG) et dialoguons avec les entreprises à cette occasion.
  - Des **engagements collaboratifs** à destination d'entreprises en portefeuille sont menés sur des thématiques spécifiques, notamment en lien avec l'accès à la santé, en s'associant à d'autres investisseurs.

Plusieurs indicateurs clés sont suivis, dont **2 objectifs d'impact ex-ante sur 2022-2024**, en lien avec une partie de la rémunération variable des gérants :

- **+ 10 points** d'augmentation du Score AAAA moyen pondéré du portefeuille,
- **10 cas d'engagement réussis** portant sur l'impact, en lien avec les 4 dimensions de l'accès à la santé.

En complément, LFDE a mis en place un mécanisme de **partage la valeur** au sein du fonds, permettant de reverser une partie de ses frais de gestion à des projets philanthropiques apportant une contribution complémentaire aux enjeux d'accès à la santé. C'est par exemple le cas de l'association [Les P'tits Doudous](#), qui œuvre pour améliorer l'accueil et le bien-être des enfants opérés à l'hôpital, dans plusieurs pays et en particulier en France.

---

<sup>11</sup> DNSH signifie « Do No Significant Harm ». Notre analyse DNSH au sein du score AAAA a pour objectif de s'assurer que l'entreprise ne pas contribue pas négativement, par ses activités et ses pratiques, à l'un des 4 enjeux de l'accès à la santé. Cette approche est clef pour nous assurer de l'impact net positif de nos investissements.

<sup>12</sup> Le score AAAA propriétaire de LFDE est issu d'une solide méthodologie d'analyse de la contribution nette des entreprises à l'accès à la santé. Cette analyse permet de définir précisément quelles activités contribuent à chacun des 4 piliers de l'accès à la santé : disponibilité, accessibilité géographique, accessibilité financière et acceptabilité. L'analyse est réalisée en deux temps. Une analyse de contribution substantielle des produits et services est couplée à une analyse des éventuelles contributions négatives (DNSH).

## SECOND NIVEAU - IMPACT INDIRECT : « Avoir un impact indirect sur les écosystèmes au travers d'un effet d'entraînement sur les parties prenantes des entreprises et le secteur financier. »

EHIFA vise un deuxième niveau d'impact, plus indirect, sur les parties prenantes des entreprises et sur le secteur financier.

### 3. Impact sur les parties prenantes des entreprises :

Les **produits et services** ainsi que les **bonnes pratiques** des entreprises en portefeuille ont pour objectif d'avoir un impact positif sur trois principales parties prenantes :

- Les **patients** sont la partie prenante première des entreprises du secteur de la santé. Les entreprises sélectionnées par l'OPC cherchent par exemple à améliorer l'accès, la qualité ou encore l'acceptabilité des soins de santé pour les malades.
- Elles œuvrent également, par divers biais, à améliorer les conditions de travail des **soignants**, partie prenante clef des systèmes de santé partout dans le monde.
- Leurs innovations jouent également un rôle clef pour les **systèmes de santé**, qu'ils soient publics ou privés, en particulier en permettant de réduire les coûts via l'optimisation des parcours de soins (réduction des errances médicales, désengorgement des infrastructures de santé, meilleurs échanges d'informations entre les professionnels de santé au cours du parcours de soin...).

⇒ La chaîne des impacts sur les 4 dimensions de l'accès à la santé et les impacts attendus sur les parties prenantes des entreprises sont notamment présentés dans la section suivante.

**Exemples d'indicateurs** suivis annuellement dans le rapport d'impact du fonds :

- Nombre d'essais cliniques en phase 2 ou 3,
- Nombre de bénéficiaires de solutions de santé,
- Nombre de programmes d'accessibilité financière à la santé...

### 4. Impact du fonds sur le secteur financier ;

- Par l'existence du fonds et la communication à son sujet, **un signal** envoyé sur les marchés financiers sur l'importance du financement de l'accès à la santé, en particulier par le biais de petites et moyennes entreprises innovantes qui ont un besoin décisif de capitaux pour leur développement.
- Une **transparence** volontaire est apportée sur la **méthodologie** d'évaluation dédiée au thème de l'accès à la santé, en particulier via la publication d'[un manifeste détaillé sur le sujet](#).
- Une **participation active à l'essor de l'investissement à impact coté** par la contribution à des groupes de travail de Place.
- Un **fonds accessible à tous les types d'épargnants**, qui répond à la demande croissante des souscripteurs pour des fonds à impact, en lien avec les évolutions réglementaires<sup>13</sup>. Chacun de nos fonds dispose d'une part dédiée aux **clients particuliers**<sup>14</sup>, avec une liquidité quotidienne.

Le **suivi de l'impact généré de façon directe et indirecte** se fait au travers du **rapport d'impact annuel détaillé du fonds**, qui présente notamment les méthodologies d'évaluation et la contribution des équipes à des groupes de travail de Place.

---

<sup>13</sup> C'est le cas par exemple de la révision de MIF 2 sur les préférences ESG des clients. EHIFA est un OPC Article 9 au sens de la Directive SFDR ayant pris un engagement de 100% d'investissements durables, facilitant son identification par les conseillers financiers cherchant des OPC pour leurs clients intéressés par des produits avec un pourcentage élevé d'investissement durable.

<sup>14</sup> La part A est ouverte à tous souscripteurs. Ses encours s'élèvent environ à 11M€ au 30/12/2023 (soit 81% des encours totaux).

### III. ZOOM SUR LA CHAÎNE DES IMPACTS PAR DIMENSION D'ACCÈS À LA SANTÉ

L'enjeu d'accessibilité aux soins de santé recouvre plusieurs dimensions. Des freins de nature diverse, financiers, géographiques, culturels, psychologiques... expliquent la restriction de l'accès aux soins. Echiquier Health Impact for All s'appuie sur les **4 dimensions de l'accès à la santé identifiées par l'OMS<sup>15</sup>**, que nous nous sommes appropriés pour créer une méthodologie propriétaire de sélection des entreprises.

L'investissement et l'engagement du fonds sont articulés autour des solutions proposées par les entreprises du portefeuille et réalisés autour de ces 4 dimensions, formalisées par LFDE, évoquées préalablement dans ce document.

Sont présentés ci-dessous des **exemples de solutions** apportées par ces entreprises, ainsi que certaines des **contributions escomptées** qui y sont associées :

	ENJEUX ADRESSÉS	SOLUTIONS PROPOSÉES	CONTRIBUTIONS ESCOMPTÉES
DISPONIBILITÉ	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Maladies rares</b> sans traitement et <b>nouvelles maladies</b> liées à nos modes de vie et aux dérèglements (climatiques, environnementaux, épidémies...).</li> <li>♦ <b>Manque de soignants</b> et <b>saturation des infrastructures</b> de soin.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Nouveaux traitements</b> et <b>méthodes de dépistage</b> pour des maladies rares ou nouvelles.</li> <li>♦ <b>Logiciels améliorant l'organisation</b> des centres de soin et la disponibilité des soignants.</li> <li>♦ Technologies <b>d'aide aux interventions médicales</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Augmentation du nombre : <ul style="list-style-type: none"> <li>• de <b>maladies couvertes</b>,</li> <li>• de <b>patients pris en charge</b>.</li> </ul> </li> <li>♦ Amélioration de la <b>capacité de prise en charge des infrastructures de soin</b>.</li> </ul>
ACCESSIBILITÉ FINANCIÈRE	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Coût élevé</b> des soins de santé et des assurances santé.</li> <li>♦ <b>Manque de moyens financiers des États</b> pour financer le système de santé.</li> <li>♦ <b>Surcoûts</b> liés à une prise en charge tardive, liée à un <b>diagnostic inefficace</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Méthodes de diagnostic et de suivi plus précises et performantes permettant de <b>réduire les coûts de traitements et de prise en charge des patients</b>.</li> <li>♦ <b>Traitements et équipements moins coûteux</b> ou associés à une <b>politique de diffusion Bottom of the Pyramid</b>.</li> <li>♦ Logiciels <b>facilitant le remboursement</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Réduction des coûts</b> : <ul style="list-style-type: none"> <li>• de prise en charge pour les <b>États</b>,</li> <li>• des soins pour les <b>patients</b>.</li> </ul> </li> <li>♦ Augmentation du <b>nombre de patients pris en charge</b></li> </ul>
ACCESSIBILITÉ GÉOGRAPHIQUE	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Déserts médicaux</b> et <b>inégalités géographiques</b> de la qualité des soins.</li> <li>♦ <b>Manque d'accès de certaines populations</b> aux soins (personnes défavorisées, isolées, pays en développement...).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Équipements facilitant le traitement et le suivi de <b>façon autonome</b> par le patient et/ou à domicile.</li> <li>♦ Systèmes permettant de réaliser des <b>interventions à distance</b>.</li> <li>♦ Systèmes permettant le <b>transport</b> de patients, de produits médicaux sensibles et de traitements.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Meilleure couverture géographique</b> des soins de santé.</li> <li>♦ <b>Meilleur confort et suivi</b> des personnes atteintes de <b>maladies chroniques</b>.</li> <li>♦ Augmentation du <b>nombre de patients pris en charge</b>.</li> </ul>
ACCEPTABILITÉ	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Traitements</b> ou méthodes de <b>dépistages lourdes et contraignantes</b>.</li> <li>♦ <b>Effets secondaires</b> dissuasifs (résistance microbienne, douleurs...).</li> <li>♦ Risque d'<b>accident</b> ou d'<b>erreur médicale</b>.</li> <li>♦ <b>Défiance</b> envers le système de santé.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Équipements permettant d'<b>améliorer la sécurité et le confort</b> des patients et des soignants.</li> <li>♦ Méthodes de dépistage et de suivi <b>moins intrusives et/ou douloureuses</b>.</li> <li>♦ Traitements <b>moins invasifs et/ou contraignants</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>Meilleures conditions de vie</b> et de <b>prise en charge</b> des patients.</li> <li>♦ <b>Meilleures conditions de travail</b> des soignants</li> <li>♦ <b>Réduction des erreurs médicales</b> et des accidents.</li> </ul>

<sup>15</sup> Availability, Acceptability, Accessibility, Quality

Outre cette contribution par les solutions proposées, de par notre filtre DNSH, les entreprises en portefeuille déploient **des pratiques de pointe sur l'accès à la santé**, avec des initiatives telles que la mise en place d'un hébergement souverain des données médicales sensibles (acceptabilité), le transfert de compétences dans les pays de commercialisation (accessibilité géographique), des politiques de tarification équitable (accessibilité financière) ou encore l'adoption de bonnes pratiques en terme d'interopérabilité (disponibilité).

Pour approfondir la théorie du changement du fonds, nous vous invitons à consulter [notre manifeste sur l'accès à la santé](#).



## IV. LIMITES ET FACTEURS EXTERNES

### 1. Gestion des facteurs externes clés

Dans son approche atypique d'investissement dans le secteur de la santé, l'équipe de gestion est en mesure d'observer certains facteurs externes pouvant affecter le financement de l'accès à la santé. Le succès de la théorie du changement repose ainsi sur plusieurs **facteurs externes clés**. Ces derniers sont analysés et font l'objet d'une gestion rapprochée lors du processus de sélection et de suivi du portefeuille.

FACTEURS EXTERNES	RISQUES POUR LA REALISATION DE L'IMPACT	ACTIONS DE LFDE
<b>FACTEURS POLITIQUES ET RÉGLEMENTAIRES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Disparité des politiques de remboursement et de fixation des prix des médicaments entre les pays</b> - impact sur l'accessibilité financière des traitements, sur la disponibilité des traitements les plus innovants entre les pays, etc.</li> <li>• <b>Disparité des systèmes de santé</b> entre les pays - public ou privé, accès à la santé en fonction du niveau de revenu, utilisation de « confort » de certains traitements en dehors de la patientèle cible, etc.</li> <li>• <b>Politique d'approbation des médicaments</b> par les autorités de santé - évolutions de ces politiques, délais imposés pouvant impacter le rythme de l'innovation, etc.</li> <li>• <b>Disponibilité des professionnels de santé</b> - évolution des <i>numerus clausus</i>, déserts médicaux, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluation et sensibilisation des entreprises au <b>risque de dépendance</b> à ces facteurs externes.</li> <li>• <b>Travail d'influence</b> via la participation à des consultations et à des activités de plaidoyer sur ces sujets, notamment via l'<a href="#">Access to Medicine Foundation</a>.</li> <li>• Evaluation et engagement autour de la <b>transparence sur les essais cliniques</b> et d'une <b>prise en compte raisonnable des délais d'approbation</b> par les entreprises.</li> <li>• Evaluation et sensibilisation des entreprises de la <b>qualité des discussions et de négociations avec les organismes de remboursement</b> dont présence d'équipes de négociations dans les pays clefs.</li> <li>• Sélection d'entreprises <b>apportant des solutions aux enjeux de disponibilité</b> des professionnels de santé.</li> </ul>
<b>FACTEURS FINANCIERS ET ÉCONOMIQUES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Arbitrages budgétaires</b> des Etats à destination du secteur de la santé.</li> <li>• <b>Faible croissance économique</b> du secteur de la santé.</li> <li>• Evolution des <b>taux d'intérêt</b> et des <b>politiques monétaires</b>.</li> <li>• <b>Situation économique</b> globale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analyse des <b>politiques de santé des Etats</b>, en particulier en lien avec les échéances électorales.</li> <li>• Intégration des <b>risques macroéconomiques et financiers</b> dans la valorisation de l'entreprise.</li> <li>• Prise en compte du <b>taux d'endettement</b> de l'entreprise dans nos analyses.</li> </ul>
<b>ADOPTION DES NOUVELLES TECHNOLOGIES CONTRIBUANT A L'ACCES A LA SANTE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risques sur l'<b>adoption de nouvelles technologies</b> par les clients - accessibilité financière, manque d'infrastructures, résistance au changement, etc.</li> <li>• Risques sur le <b>manque de formation</b> des professionnels de santé permettant l'adoption des nouvelles innovations du secteur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluation de la <b>prise en compte du risque</b> et de la mise en place de <b>mesures d'atténuation</b> par l'entreprise.</li> <li>• Evaluation de la prise en compte des enjeux de <b>sensibilisation</b> et/ou de <b>formation</b> auprès des <b>clients</b> et au sein de la <b>chaîne de valeur</b>.</li> </ul>
<b>RISQUES PHYSIQUES</b>	<p><u>Impacts principaux potentiels:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Actifs physiques des entreprises dont infrastructures.</li> <li>• Rupture des chaînes d'approvisionnement – par exemple en lien avec le déclin de la biodiversité pouvant toucher des plantes médicinales essentielles.</li> <li>• Santé des travailleurs.</li> <li>• Rupture de continuité des soins.</li> <li>• Risques d'engorgement des hôpitaux, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Analyse des risques physiques</b> à l'échelle de chaque entreprise et à l'échelle du portefeuille.</li> <li>• Analyse des <b>points critiques</b> au sein des <b>chaînes d'approvisionnement</b> et de la <b>dépendance à la biodiversité</b>.</li> </ul>
<b>GOVERNANCE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Manque d'alignement avec la direction</b> sur les sujets ESG et d'impact.</li> <li>• <b>Manque d'alignement avec les autres actionnaires</b> des entreprises dans lesquelles nous investissons sur les sujets ESG et d'impact</li> <li>• <b>Risques réputationnels</b> - controverses graves, rappels de médicaments, effets secondaires, procès, etc. - à l'origine d'une perte de confiance.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Analyse ESG</b> avec un accent particulier sur la <b>gouvernance</b> : stabilité de la direction, incitations à maintenir le cap - rémunération variable fondée sur des critères ESG, etc.</li> <li>• Analyse de la <b>structure actionariale</b> et des possibilités d'engagement collaboratif associées.</li> <li>• <b>Analyse approfondie</b> de l'historique des <b>controverses</b> des entreprises et de leur gestion de ces événements.</li> </ul>
<b>FACTEURS PROPRES AU SECTEUR DE LA SANTE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Risques sanitaires</b> - émergences de nouvelles maladies dont certaines pouvant être liées au changement climatique, pandémies, etc.</li> <li>• <b>Evolutions de l'état de santé des populations</b> - hausse des maladies chroniques en lien avec l'évolution des modes de vie, hausse de l'espérance de vie, etc.</li> <li>• <b>Pénuries de traitements</b> liés à l'usage excessif de certains médicaments par une patientèle non-cible (cf. GLP-1).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analyse de la <b>capacité d'innovation</b> des entreprises et de leur <b>réactivité</b> pour accompagner une évolution des besoins.</li> <li>• Evaluation et sensibilisation des entreprises à l'importance d'<b>adopter un marketing responsable</b> pour éviter l'utilisation excessives de certains médicaments par une patientèle non-cible.</li> </ul>

## 2. Autres limites de l'action du fonds

Les impacts du fonds s'inscrivent également dans certaines limites, liées aux spécificités de l'investissement à impact sur les marchés cotés :

- Les marchés cotés bénéficiant d'un certain niveau de liquidité, **l'additionnalité** du fonds **ne tient pas à l'apport d'un capital supplémentaire** - contrairement au non coté - vers des entreprises à impact positif. Les fonds à impact cotés doivent donc se mobiliser pour bénéficier d'autres modalités d'additionnalité intégrées au processus d'investissement et recouvrant l'essentiel des actifs présents en portefeuille.
- **La capacité d'influence et d'engagement** varie d'une entreprise à l'autre et reste dépendante du degré d'écoute des dirigeants, et parfois, du poids que représente le fonds au capital de l'entreprise. Contrairement au non coté, les fonds à impact coté n'ont pas la possibilité d'intégrer les organes de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent.
- **Les impacts générés par les entreprises du portefeuille sont plus complexes à mesurer**, en raison de la diversité des entreprises, des activités et de leur modèle d'affaires. Il est également difficile de relier ces impacts à la contribution directe de l'équipe de gestion. C'est pourquoi les indicateurs clés liés à la rémunération variable des gérants reposent sur les leviers d'action effectifs des équipes, à savoir, la sélection des entreprises et l'engagement.

Un [article du GIIN](#), auquel l'équipe de Recherche Investissement Responsable de LFDE a contribué, présente les spécificités et les bonnes pratiques de l'impact sur les marchés cotés.

Le rapport d'impact d'[Echiquier Health Impact for All](#), [notre Manifeste sur l'accès à la santé](#) et le [Code de Transparence](#) de LFDE sont disponibles sur notre site internet, section « Investissement Responsable » de la page « [Pour aller plus loin](#) ». Ils apportent des informations complémentaires sur le processus d'investissement et la démarche d'impact du fonds.



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER  
53, AVENUE D'ENA - 75 116 PARIS - TEL : 01.47.23.90.90 - [www.lfde.com](http://www.lfde.com)  
S.A. AU CAPITAL DE 10 047 500€ - SIREN 352 045 454 - R.C.S PARIS  
SOCIETE DE GESTION AGREE PAR L'AMF SOUS LE NUMERO 91 004