

MIROVA'S INSIGHTS

Sustainable investment research



* Responsible investing : investissement responsable.



GROUPE BPCE



Voir à court terme, c'est ne rien voir venir.

L'époque où la rentabilité ne se concevait qu'à court terme est maintenant derrière nous. Pour concilier création de valeur et durabilité, nous étudions la pérennité des business models sur le long terme, nous exerçons notre responsabilité actionnariale et nous nous engageons concrètement.

Mirova élue meilleure société de gestion ISR en 2014 par Thomson Reuters et l'association britannique de finance et d'investissement durable^(*).

(*) L'étude 2014 a été conduite auprès de 360 professionnels de l'investissement dans 27 pays entre le 24 mars et le 7 mai 2014. Il s'agit de la plus vaste étude sur l'investissement responsable en Europe. Elle reflète la contribution de 179 sociétés buy side et de 14 sociétés de courtage. Consultez le site www.uksif.org pour plus d'information.

Document promotionnel. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

3

MIROVA'S INSIGHTS

Sustainable investment research



Seule l'économie réelle est assez solide pour qu'on s'y accroche.

Une finance déconnectée des réalités économiques, écologiques et sociales n'a plus d'avenir.

C'est pourquoi nos décisions de gestion sont avant tout motivées par les stratégies industrielles des entreprises que nous soutenons. Nos experts analysent en profondeur les business models durables, créateurs de croissance, d'emploi et d'innovation qui façonnent le monde de demain.

Mirova élue meilleure société de gestion ISR en 2014 par Thomson Reuters et l'association britannique de finance et d'investissement durable^(*).

(*) L'étude 2014 a été conduite auprès de 360 professionnels de l'investissement dans 27 pays entre le 24 mars et le 7 mai 2014. Il s'agit de la plus vaste étude sur l'investissement responsable en Europe. Elle reflète la contribution de 179 sociétés buy side et de 14 sociétés de courtage. Consultez le site www.uksif.org pour plus d'information.
Document promotionnel. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.


Mirova - Société anonyme au capital de 7 461 327,50 € - RCS Paris 394 648 216 - Agrément AMF GP 02-014 - 21, quai d'Austerlitz - 75034 Paris Cedex 13. Responsable investing - investir responsable.

EDITORIAL	5
PHILOSOPHIE	8
ÉTUDES	13
Engagement : maîtriser les enjeux sociaux de la chaîne d’approvisionnement par Louise Schreiber et Francesca Suarez, analystes ISR	14
Game of Drones : quelle place pour le développement durable dans les applications civiles ? par Louise Schreiber et Emmanuelle Ostiari, analystes ISR	28
Le financement de la transition énergétique, un enjeu majeur pour les investisseurs par Clotilde Basselier, gérant de portefeuille et Ladislav Smia, analyste ISR	38
État des lieux de l’engagement actionnarial en Europe par Zineb Bennani, Responsable gouvernance et engagement	48
FOCUS	65
Limitation des acides gras trans industriels : un pas vers une alimentation plus saine ?	66
L’essor des obligations vertes et sociales : tremplin pour les fonds taux ISR.....	69
2014-2020 : une nouvelle ère pour l’éclairage LED ?	73
Le charbon, énergie du passé ?	76
Le débat sur les actifs pétroliers à risque prend de l’ampleur	79
L’industrie du prêt-à-porter : sur la voie du progrès.....	84
INTERVIEW	89
Avec Michael Green, du Social Progress Imperative	

“

Innovation, performance sociale et environnementale, et engagement sont autant de notions indissociables de l'investissement responsable et de long terme.

 Rendez-vous sur www.mirova.com

 Suivez-nous sur @Mirova_RI



Par Hervé Guez,

Directeur Recherche ISR Mirova

Hervé est analyste financier de formation (diplômé du CIIA), et dirige depuis 2008 la recherche en investissement responsable de Mirova.

Chez Mirova il a développé une philosophie et une méthodologie aujourd'hui mise en œuvre par une équipe de onze analystes ISR dont les travaux sont utilisés tant pour la politique d'intégration ESG de l'ensemble de Natixis Asset Management que dans les stratégies d'investissement de fonds gérés par Mirova.

Plaidoyer pour l'investissement de long terme

Pour certains, l'investissement responsable est nécessairement un investissement de long terme. Et ils ont raison. Les difficultés commencent dès lors que l'on cherche à définir les termes. Aussi surprenant que cela puisse paraître, il est presque aussi difficile d'arriver à un consensus sur la notion d'investissement à long terme que sur celle d'investissement responsable.

— 5 —

Ayant déjà largement commenté ce sujet, nous ne reviendrons pas ici sur le thème de l'investissement responsable que nous concevons comme un investissement cherchant à délivrer un triple retour, à la fois social, environnemental et économique, de façon à concilier recherche de profit individuel dans un horizon de gestion donné et intérêt général à long terme. En revanche, à l'heure où les décideurs politiques s'inquiètent des difficultés à trouver des financements à long terme – tout en mettant en place, au nom de la protection de l'épargnant, des réglementations qui le pénalisent – et où plusieurs groupes de travail, notamment au sein des PRI ou de l'UNEP-Fi, se risquent à proposer des définitions et des mesures en faveur de l'investissement de long terme, il nous semble opportun de battre en brèche quelques idées reçues.

L'investissement à long terme n'est pas à long terme

Un horizon d'investissement se situe rarement au-delà de quelques années. Même les investisseurs ayant des passifs longs confient la gestion de leurs actifs sur des horizons qui excèdent rarement quatre ans : ils scrutent les performances annuelles et révisent leurs allocations stratégiques et tactiques en conséquence. Ce que l'on nomme long terme en matière d'investissement est donc relativement court. Si, comme nous le pensons, un investissement doit aussi se soucier des impacts potentiels sur l'environnement (réchauffement climatique, épuisement des ressources naturelles, ...), il serait dangereux de restreindre la définition de l'investissement de

“ Un investisseur de long terme est avant tout un investisseur qui fonde sa décision d’investissement sur des anticipations de long terme.

long terme uniquement à la durée de détention sans y intégrer cette dimension environnementale.

L’investissement long est un capital patient... mais non dormant

Bien souvent, la seule mesure qui est proposée pour définir l’investissement à long terme est la durée de détention. Bien évidemment cette donnée est indispensable et significative. Il serait par exemple assez cocasse que des traders à haute fréquence se considèrent comme des investisseurs de long terme. Toutefois, qu’un investisseur suivant étroitement les indices de marché traditionnels puisse se considérer comme tel nous semble tout aussi inapproprié. Il pourra certes démontrer que la durée de détention des actifs est relativement longue, mais à aucun moment, sa décision d’investissement n’aura été fondée sur des préoccupations de long terme. Son investissement est tout ce qu’il y a de plus conformiste. Non seulement ses achats initiaux sont guidés par la quantité disponible sur le marché à ce moment-là et excluent tout effort de jugement qualitatif ou de projection, mais ses ajustements tactiques (mineurs) pendant la durée de son investissement peuvent être dictés uniquement par des anticipations court-termistes. Un investisseur peut ainsi détenir en moyenne 10 000 actions de la plus grande capitalisation mondiale pendant 10 ans tout en ayant acheté et vendu plusieurs centaines d’actions au cours de cette période. Qu’il ait fait le choix d’investir dans ces actions parce qu’il s’agit de la plus grande entreprise et qu’il ait ajusté ses positions à la marge du fait d’anticipations courtes le prive doublement, selon nous, du titre d’investisseur de long terme. Un investisseur de long terme est avant tout un investisseur qui fonde sa décision d’investissement sur des anticipations de long terme et qui apporte des capitaux parce qu’il croit au business model de l’entreprise et à sa capacité d’innovation. Ce prisme devrait le conduire mécaniquement à détenir certains de ses actifs durant plusieurs années. Pendant combien d’années, là n’est pas le sujet. Si ses anticipations sont déjouées, déçues ou pleinement réalisées, il est tout à fait naturel et même sain qu’il révise en conséquence ses décisions d’investissement.

Un investisseur de long terme doit donc être un investisseur actif. Il doit s’interroger sur les innovations du moment, comme nous le faisons dans cette revue en publiant une étude sur les drones. Il ne doit pas se reposer aveuglément sur les indices de marchés traditionnels mais définir un style et des critères d’investissement comme nous avons cherché à le faire avec l’indice Mirova SI Europe, dont nous décrivons la conception également dans le présent document.

C’est pourquoi nous sommes très réservés sur la proposition d’octroyer des loyalty shares aux actionnaires dits de long terme sur le seul critère de la durée de détention. Ce mécanisme, qui renforce l’intérêt de l’investissement passif, pourrait avoir de effets néfastes considérables et le faire passer à côté de son objectif : le développement de l’investissement à long terme. Que proposons-nous ? Dans un premier temps, d’arrêter de subventionner l’investissement court-termiste en ne faisant plus supporter le coût du vote que par les votants.

Le coût du vote, chose assez extraordinaire si l'on prend la peine de s'y arrêter, est en effet supporté uniquement par les votants. Si la taxe sur les transactions financières devait être mise en place, nous proposerions qu'elle serve notamment à indemniser le coût de l'exercice du vote pour les votants. Pour favoriser les investisseurs de long terme, d'autres mesures peuvent être envisagées comme celle d'offrir une décote relative aux investisseurs de long terme lors des éventuelles augmentations de capital.

Un investisseur de long terme est un investisseur actif... et engagé

Le raisonnement précédent nous a naturellement conduit vers cette observation. Être un investisseur de long terme requiert un affectio societatis et doit donc se traduire par une politique d'engagement permettant aux investisseurs de jouer pleinement leur rôle dans la gouvernance des entreprises. Encore faut-il que cette politique d'engagement ne soit pas le prolongement d'une recherche effrénée de valeur actionnariale à court terme, mais bien l'exercice sain d'une responsabilité au service de l'intérêt de l'entreprise. Le débat entre gouvernance actionnariale et partenariale, qui doit être dépassé si chacun place au cœur de ses préoccupations l'intérêt de l'entreprise, trouve son prolongement dans les politiques d'engagement. Nous y revenons dans les pages qui suivent au travers d'un panorama sur les pratiques d'engagement.

— 7 —

Innovation, performance sociale et environnementale, et engagement sont autant de notions indissociables de l'investissement responsable et de long terme. C'est autour de ces thèmes que nous vous invitons à la lecture de ces pages.

LANCEMENT DE L'INDICE « MIROVA SI EUROPE INDEX »

SYNTHÈSE

Rédigé le 28/05/2014

Mirova promeut l'investissement socialement responsable et donc actif : prendre des décisions d'investissement en faisant des choix guidés par une recherche de création de valeur sociale, environnementale et économique et, ces choix faits, jouer pleinement son rôle d'investisseur actif en exerçant ses responsabilités via le vote et l'engagement.

Or force est de constater que, d'instrument de comparaison, les indices de marché sont devenus de plus en plus des supports d'investissement. La monnaie n'étant pas neutre, cela n'est pas sans conséquences pour l'économie. Plus ces indices se ressemblent, plus ils induisent un mimétisme dangereux car renforçant des tendances naturelles : l'argent va à l'argent de façon pro-cyclique et court-termiste. Il nous a donc paru utile de faire l'exercice inverse et de réfléchir à la construction d'un indice qui reflèterait autant que possible une stratégie d'investissement.

L'objectif de cet indice est double :

- un moyen concret de faire connaître notre approche de recherche en investissement responsable ;
- une façon de questionner les stratégies d'investissement indicielles traditionnelles en suggérant une alternative.

Pour ce premier indice issu des travaux de la recherche en investissement responsable de Mirova, nous nous sommes intéressés aux grandes entreprises cotées sur un marché réglementé en Europe.

111 Comment les entreprises sont-elles sélectionnées ?

Pour répondre à cette première problématique, nous nous sommes posé deux questions : dans quelles entreprises aimerions-nous investir ? Quels sont les risques que nous ne sommes pas prêts à prendre ?

Les entreprises dans lesquelles nous aimerions investir sont celles qui commercialisent des produits et services qui ont une utilité sociale et environnementale forte par rapport aux enjeux du développement durable. Parce que nous pensons que l'économie doit s'orienter vers un modèle durable, nous pensons que nous avons intérêt à allouer des capitaux vers ces entreprises. Et le mot intérêt doit être compris dans sa double acception : i) nous avons intérêt en tant que citoyen à favoriser par notre investissement les entreprises qui s'orientent le plus vers une économie durable et ii) nous avons intérêt en tant qu'épargnant à placer nos économies auprès des entreprises qui pourraient être les gagnantes du monde de demain. Ainsi, l'équipe de recherche en investissement responsable de Mirova a une échelle d'évaluation en quatre niveaux sur les enjeux du développement durable :

Schéma 1. Tableau de l'échelle d'évaluation

Exposition forte	Entreprises ayant orienté la majeure partie de leurs activités vers des solutions aux défis du développement durable
Exposition significative	Entreprises ayant une part significative de leurs activités orientée vers des solutions aux défis du développement durable
Exposition faible ou nulle	Entreprises dont les produits et/ou services n'offrent pas ou peu de réponses aux défis du développement durable
Exposition négative	Entreprises dont les produits et services présentent des risques importants en terme de développement durable et dont les investissements pour faire évoluer le business model sont faibles ou inexistants

Source : Mirova.

“ Investir dans les entreprises qui proposent des produits et services à forte utilité environnementale et sociale.

Partant de l'adéquation des produits et services par rapport aux enjeux du développement durable, cette échelle conduit à un niveau d'exigence absolu et non relatif aux secteurs. Ainsi chacun comprendra que nous avons estimés que toutes les entreprises ayant l'essentiel de leur activité dans le domaine des énergies renouvelables ou de la santé ont obtenu un bon classement tandis que toutes les entreprises dont l'essentiel de l'activité repose sur l'exploitation et la vente de sources d'énergies fossiles ou de tabac se sont vu attribuer un mauvais classement. Avec une exigence absolue mais une part de relatif bien évidemment car évaluer c'est comparer. Ainsi pour les secteurs à impacts plus modérés sur les enjeux du développement durable, chaque analyste avec ses compétences sectorielles alloue une évaluation dépendant du niveau d'utilité ou d'innovation lié aux enjeux du développement durable dans le secteur.

Ces évaluations seront revues annuellement par l'équipe de recherche en investissement responsable et seules les entreprises bénéficiant des deux meilleurs niveaux d'évaluation sont éligibles à notre indice.

Ainsi pour le lancement de notre indice, seules 187 entreprises parmi un peu plus de 1000 grandes entreprises européennes cotées ont été considérées comme éligibles.

Le risque que nous ne voulons pas prendre est d'être détenteurs de titres dont :

- le niveau de performance économique serait trop faible : sont ainsi exclues toutes les entreprises dont le retour sur les capitaux investis a été négatif une des trois dernières années.
- le risque de solvabilité ou de liquidité apparaît trop élevé : sont exclues les entreprises dont le ratio de génération de cash-flow opérationnel sur endettement net et le ratio d'excédent brut d'exploitation sur frais financiers sont trop faibles.
- les pratiques en matières de RSE sont trop déficientes : non-respect des droits humains fondamentaux et / ou éthique des affaires déficientes.

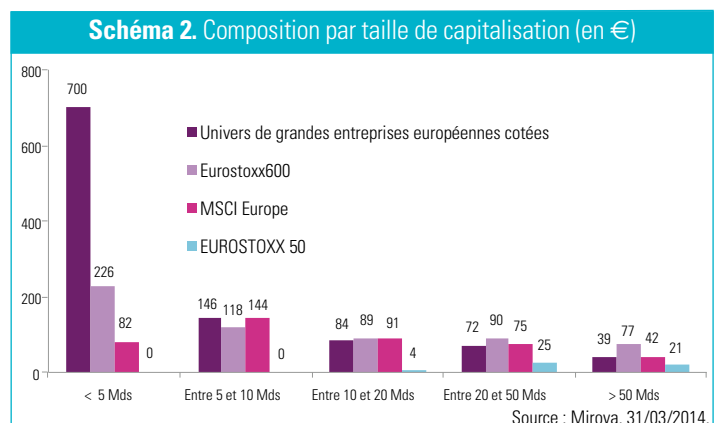
Il s'agit ni plus ni moins d'évaluer le risque de non soutenabilité économique ou sociale.

Après ces vérifications n'ont été éligibles que 124 entreprises lors de la première revue annuelle.

112 Que reflète la valeur de notre indice en termes de taille d'entreprise ?

Qu'appelons-nous « grande entreprise » ?

La définition la plus couramment admise sur les marchés est une entreprise dont la capitalisation boursière (le prix qu'il faudrait en théorie déboursier pour acheter l'entreprise auquel il convient de rajouter en théorie une prime de contrôle) est supérieure à un milliard d'euros. Premier constat, les indices traditionnels sont bien souvent composés d'entreprises dont les capitalisations boursières sont très nettement supérieures. Ainsi sont regroupées sous le même terme des entreprises d'un milliard d'euros de capitalisation boursière et des entreprises 100 fois plus importantes. Comparons ainsi les quelques 1000 entreprises que nous avons recensées avec les principaux indices européens.



De plus, ces grands indices sont pondérés par capitalisation boursière (en général en ne prenant en compte que la part dite « flottante » de cette capitalisation i.e. la valeur des titres qui n'est pas détenue par des actionnaires qui n'ont pas vocation à animer le marché, par exemple la part que les Etats ou des collectivités publiques ou des familles



détiennent dans les entreprises). La répartition de ces indices est donc encore plus déséquilibrée lorsque l'on regarde la valeur de ces indices et non pas les entreprises qui les composent en nombre.

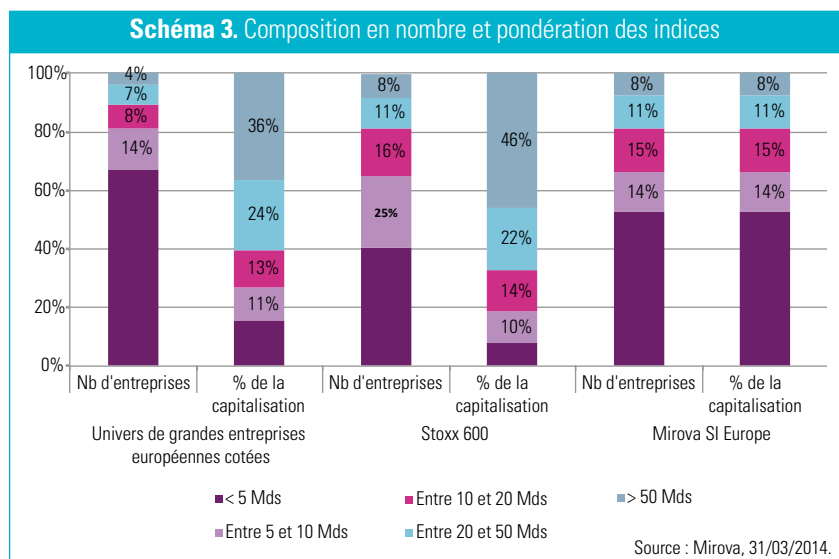
Ainsi, comme l'illustre le schéma 3 ci-dessous, les entreprises de moins de 5 milliards d'euros de capitalisation boursière représentent 41 % en nombre de l'indice eurostoxx 600 mais seulement 8% en termes de capitalisations.

Or ce sont bien ces indices en capitalisations boursières qui servent de référence sur les marchés. Et quand nous disons référence cela signifie, non seulement en vue de comparer les performances des différents gestionnaires, mais aussi à des fins de gestion avec le développement de la gestion indicielle et benchmarkée. Ainsi une grande partie de l'épargne est directement ou indirectement allouée passivement aux entreprises selon la taille de leur capitalisation.

Dans un pays comme la France, où les élus de tout bord ne cessent de vanter les louanges des petites et moyennes entreprises, comment se fait-il que ce sujet des mandats indiciels ne soit pas davantage regardé ?

Les seules initiatives publiques significatives visent à développer l'épargne en faveur des petites entreprises (inférieures à 1 milliard d'euros de capitalisation) par la création de produits spécifiques. Or ces produits de niche par nature n'ont qu'un faible impact sur l'épargne globale. De plus l'économie manque-t-elle vraiment de petites entreprises ? Et celles-ci, en phase de développement, ont-elles besoin et intérêt à être cotées sur un marché ? Plus que sur les petites entreprises, l'attention devrait se porter sur celles de taille intermédiaire. C'est bien souvent le nombre de ces entreprises intermédiaires qui fait le dynamisme industriel et commercial d'une économie. Ce sont ces entreprises intermédiaires qui ont la taille suffisante pour absorber les contraintes de cotation sur un marché (coût de reporting) et qui auraient intérêt à accéder aisément aux capitaux financiers pour leur développement.

A quoi sert donc un SBF 120 quand le CAC 40 en représente 76% ? Nous avons donc fait le choix d'accorder dans notre indice la même attention à toutes les « grandes » entreprises cotées. Ainsi notre indice n'est pas pondéré des capitalisations boursières mais équipondéré. Nous accordons à chaque entreprise que nous avons sélectionnée la même quotité de capital (cf. schéma 3).



113 La représentativité sectorielle au sein de notre indice

Nous avons cherché un point d'équilibre entre une allocation représentative de l'économie et qui favorise les secteurs à plus forte utilité environnementale et sociale.

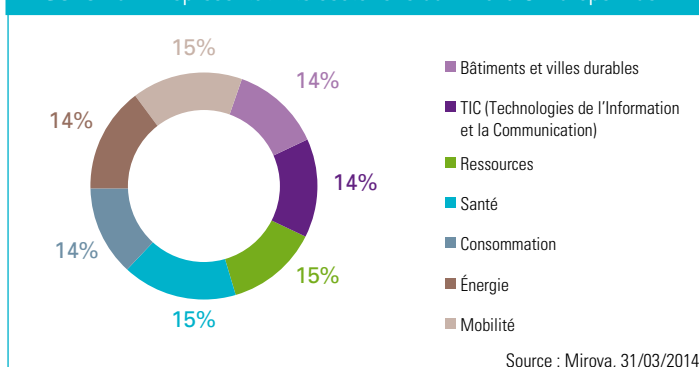
Pour ce faire nous avons mis en place des règles de construction visant à retenir dans la mesure du possible les dix meilleures entreprises sur chacun des huit grands secteurs de l'économie que nous avons retenus.

Dans la mesure du possible, car pour qu'un secteur soit représenté il doit avoir été retenu en fonction des critères de soutenabilité que nous avons expliqués précédemment. Lors du premier exercice, nous avons estimé qu'aucune des entreprises du secteur financier n'avait répondu aux critères d'exigences sous l'angle produits et services. Sur d'autres secteurs nous n'avions pas dix entreprises retenues.

Nous avons ensuite sélectionné au sein de chacun des secteurs les meilleures entreprises grâce à trois critères : performance environnementale et sociale, performance économique et stabilité de cette performance économique.

Les 80 entreprises sélectionnées donnent ainsi un panorama des secteurs et des entreprises les plus en adéquation avec les enjeux d'un développement durable.

Schéma 4. Représentativité sectorielle du Mirova SI Europe Index



Cet indice constitué, il nous reste maintenant à convaincre tout un chacun, gérants, commerciaux et structureurs de produits mais aussi les régulateurs et surtout les épargnants qu'ils ont doublement intérêt à orienter leurs capitaux en faisant des choix d'investissements s'éloignant des indices de marché traditionnels... et idéalement vers les entreprises constituant cet indice.

La 1^{ère} cotation de cet indice a eu lieu le 31 mars 2014. Sa composition sera réalisée en octobre de chaque année et sa cotation est disponible sur le site d'euronext : <https://indices.nyx.com/en/products/indices/FR0011710326-XPAP/quotes>

Nous sommes bien conscients que pour convaincre nous devons démontrer que ce type d'approche est en mesure de générer une performance financière au moins comparable à celle des indices traditionnels. Nous suivrons ainsi la performance de cet indice et tirerons éventuellement des enseignements pour en améliorer la composition. Avec la conviction qui nous anime : faire de l'ISR c'est répondre à ce que doit être l'utilité sociale des marchés financiers, allouer le capital là où il est utile à l'économie.

“ Faire de l'ISR c'est répondre à ce que doit être l'utilité sociale des marchés financiers : allouer le capital là où il est utile à l'économie.

ÉTUDES

Mirova, filiale de Natixis Asset Management dédiée à l’investissement responsable, propose une gestion engagée, visant à relier création de valeur et développement durable.

Pour ce faire, une compréhension en profondeur des évolutions technologiques, politiques, réglementaires, sociales, commerciales à l’oeuvre dans le monde sont également incontournables afin d’identifier les leviers d’un développement économique durable.

C’est tout l’objet des études et focus réalisés par les analystes de l’équipe de recherche ESG et engagement de Mirova et qui vous sont présentés ci-après et font le point sur des sujets d’actualité à considérer étroitement dans le cadre d’une démarche responsable.

Engagement : maîtriser les enjeux sociaux de la chaîne d’approvisionnement14

par Louise Schreiber et Francesca Suarez, analystes ISR

Game of Drones : quelle place pour le développement durable dans les applications civiles ?28

par Louise Schreiber et Emmanuelle Ostiari, analystes ISR

Le financement de la transition énergétique, un enjeu majeur pour les investisseurs38

par Clotilde Basselier, gérant de portefeuille et Ladislav Smia, analyste ISR

État des lieux de l’engagement actionnarial en Europe48

par Zineb Bennani, Responsable gouvernance et engagement

ENGAGEMENT : MAÎTRISER LES ENJEUX SOCIAUX DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT



Louise Schreiber
Analyste ISR

Francesca Suarez
Analyste ISR

SYNTHÈSE

Rédigé le 09/04/2014

En avril dernier, plus d'un millier de personnes ont trouvé la mort à la suite de l'effondrement d'un immeuble à Dacca, la capitale du Bangladesh. La plupart des victimes travaillaient dans des ateliers de confection textile situés dans cet immeuble. Ce drame vient s'ajouter aux nombreux scandales qui ont éclaté ces dernières années (employés du géant taïwanais Foxconn, affaire de la viande de cheval ou horsegate, etc.), lesquels ont révélé les mauvaises pratiques des acteurs de la chaîne d'approvisionnement.

Face au mécontentement de la société civile, les entreprises prennent progressivement conscience des risques sociaux et environne-

mentaux associés à leur chaîne d'approvisionnement et de son impact sur leur réputation. Il est donc dans l'intérêt des entreprises comme de la société civile d'accroître la surveillance des fournisseurs afin d'éviter que de tels drames ne se reproduisent.

Nous abordons cette question sous l'angle de l'investissement responsable. Partant de l'analyse des risques liés à la chaîne d'approvisionnement, nous cherchons à identifier des axes d'amélioration cohérents avec les spécificités de chaque secteur et de chaque entreprise. Nous souhaitons ainsi soutenir l'amélioration des pratiques des sociétés dans lesquelles nous investissons.

1 | Chaîne d'approvisionnement et responsabilité sociale de l'entreprise

Pourquoi inclure la chaîne d'approvisionnement dans le périmètre de responsabilité sociale de l'entreprise ?

L'accélération de la mondialisation a complexifié la définition des frontières de l'entreprise ainsi que la délimitation de son périmètre de responsabilité. Dans ses *Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales*, l'OCDE rend compte de cette problématique : « Comme leurs homologues nationales, les entreprises multinationales ont évolué et font aujourd'hui appel à un plus large éventail de mécanismes industriels et commerciaux et de formes d'organisation. La conclusion d'alliances stratégiques et le resserrement des liens avec les fournisseurs et les sous-traitants ont tendance à brouiller les frontières de l'entreprise » (2011). Par conséquent, il est difficile de déterminer le degré de responsabilité de l'entreprise dans la chaîne d'approvisionnement. Les entités impliquées sont des sociétés indépendantes qui mènent leurs activités de façon autonome et échappent au contrôle direct de l'entreprise.

“ (...) [Les] alliances stratégiques et le resserrement des liens avec les fournisseurs et les sous-traitants ont tendance à brouiller les frontières de l'entreprise. Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, 2011

Par le passé, les entreprises étaient uniquement tenues responsables de ce qui se passait dans leurs locaux, dans la mesure où elles contrôlaient alors directement la majorité des opérations nécessaires à leur activité. Cependant, la mondialisation et le recours croissant à l'externalisation ont changé la donne. Les entreprises externalisent de plus en plus les activités qui ne sont pas directement liées à leur cœur de métier. Adidas en est un bon exemple : à l'origine propriétaire d'usines, la société allemande, dans un premier temps spécialisée dans la fabrication de chaussures de sport, s'est progressivement centrée sur la seule activité de promotion de sa marque en externalisant la quasi-totalité de ses activités de manufacture.

L'externalisation des activités entraîne une dissociation entre l'entreprise et les risques associés à ces activités. Cependant, des problèmes environnementaux et la violation des droits de l'homme ayant été mis au jour chez certains fournisseurs, l'opinion publique estime de plus en plus que les pratiques des acteurs de la chaîne d'approvisionnement relèvent de la responsabilité des entreprises commanditaires, qu'elles assurent un contrôle direct ou non. Bien que le degré de responsabilité des entreprises n'ait pas encore été évalué en dehors des activités dont elles assurent le contrôle direct, ce qui constitue une zone grise de leur périmètre de responsabilité, l'impact que ces pratiques peuvent avoir sur leur développement et leur réputation pousse les sociétés à adopter une définition plus large de leur sphère d'influence.

Les *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales* sont des recommandations destinées à encourager les entreprises à adopter des pratiques responsables. Ils constituent l'un des quatre piliers de la Déclaration de l'OCDE et des Décisions sur l'investissement international et les entreprises multinationales qui définissent « un engagement politique de la part des pays adhérents à la Déclaration à instituer un environnement transparent et ouvert à l'investissement international, ainsi qu'à favoriser la contribution positive des entreprises multinationales au progrès économique et social ». La promotion et la mise en place des Principes directeurs de l'OCDE sont assurées par les gouvernements adhérents grâce au réseau de Points de contact nationaux (PCN)¹.

Les Principes directeurs de l'OCDE se basent sur les publications des Nations Unies ainsi que sur celles émanant d'autres organisations supranationales. Les normes minimales concernant les droits de l'homme et les conditions de travail reposent sur la Déclaration universelle des droits de l'homme et sur les conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail (OIT) relatives aux normes du travail. Enfin si les Principes directeurs couvrent plusieurs thématiques, les plus pertinentes pour cette étude concernent les droits de l'homme et l'environnement.

Dans le chapitre sur l'environnement, les Principes directeurs encouragent la mise en place de pratiques destinées à aider les entreprises à protéger l'environnement et la santé, et à gérer leurs activités de façon à contribuer au développement durable. L'une des recommandations invite les entreprises à « s'efforcer constamment d'améliorer leurs performances environnementales au niveau de l'entreprise et, le cas échéant, de sa chaîne d'approvisionnement ». L'OCDE considère ainsi la chaîne d'approvisionnement comme faisant partie du domaine de responsabilité de l'entreprise lorsqu'il est question d'environnement.

“ Les entreprises devraient s'efforcer constamment d'améliorer leurs performances environnementales au niveau de l'entreprise et, le cas échéant, de sa chaîne d'approvisionnement.

Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, 2011

Dans le chapitre sur les droits de l'homme, les Principes directeurs de l'OCDE reprennent ceux établis par le professeur John Ruggie. Nommé Représentant spécial pour les droits de l'homme et des entreprises en 2005 par le Secrétaire général des Nations Unies, Kofi Annan, John Ruggie s'est attaché à identifier les responsabilités des entreprises en matière de droits de l'homme. Ses travaux ont permis d'élaborer les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme.

1. Les Principes directeurs de l'OCDE « contiennent des principes et des normes non contraignants destinés à favoriser une conduite raisonnable des entreprises dans un environnement mondialisé. » Cependant, les entreprises doivent rendre compte de leurs actions si les PCN des gouvernements adhérents considèrent qu'elles ne respectent pas les Principes directeurs.

Le rapport a été présenté devant le Conseil des droits de l'homme (CDH) en 2011, lequel a approuvé les Principes directeurs à l'unanimité. Ce rapport constitue le premier cadre international permettant de définir les responsabilités des entreprises et de veiller au respect des droits de l'homme.

Ces Principes directeurs s'articulent autour de trois piliers : Protéger - Respecter - Réparer. Le premier pilier décrit la responsabilité des États dans la protection des droits de l'homme contre les abus commis par des tiers, y compris par les entreprises. Le second pilier se concentre sur la responsabilité des entreprises en conformité avec le principe de diligence raisonnable pour protéger les droits des personnes et limiter les impacts négatifs. Le troisième pilier associe le rôle de l'État et des entreprises et s'attache à décrire leur responsabilité dans l'application de « mesures de réparations effectives » destinées aux victimes de violation des droits de l'homme par des tiers. Le cadre rappelle que « les entreprises devraient respecter les droits de l'homme », ce qui exige de leur part :

- (a) *qu'elles évitent d'avoir des incidences négatives sur les droits de l'homme ou d'y contribuer par leurs activités, qu'elles remédient à ces incidences lorsqu'elles se produisent ;*
- (b) *qu'elles s'efforcent de prévenir ou d'atténuer les incidences négatives sur les droits de l'homme qui sont directement liées à leurs activités, produits, services ou relations commerciales, même si elles n'ont pas contribué à ces incidences.*

— 16 —

Ce dernier point (b) aborde la question de la responsabilité des entreprises en matière de droits de l'homme au niveau de leur chaîne d'approvisionnement. Il précise qu'au travers des relations qu'elles entretiennent avec leurs fournisseurs, les entreprises sont responsables de l'impact négatif de l'ensemble des activités de la chaîne sur les droits de l'homme, quel que soit leur degré d'implication directe.

Les *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales* comme les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme des Nations Unies ont intégré la chaîne d'approvisionnement dans le périmètre de responsabilité des entreprises, considérant donc que les activités menées au sein de cette chaîne d'approvisionnement font partie de la responsabilité sociale des entreprises.

Définir la notion de chaîne d'approvisionnement

Comprendre les problématiques associées à la chaîne d'approvisionnement n'est souvent pas chose aisée. En effet, un ensemble d'entreprises interagissent pour offrir des produits et des services destinés à satisfaire les demandes des clients. Ces entreprises, placées en amont ou en aval de l'entreprise commanditaire, forment ce que l'on appelle la chaîne d'approvisionnement. Celle-ci peut présenter une structure simple et n'impliquer par exemple qu'un seul acteur proposant directement ses services au client. Elle peut aussi se révéler complexe et faire intervenir plusieurs entreprises interconnectées et spécialisées dans l'approvisionnement de matières premières, la conception, la fabrication ou l'assemblage des produits, dans des opérations d'entreposage ou de logistique,

ou encore dans la distribution et la prestation de services.

Avec l'ère de la mondialisation et de la « spécialisation », la chaîne devient de plus en plus complexe. Les entreprises ont commencé à faire appel à des fournisseurs internationaux. Un grand nombre d'entre elles ont repensé leur modèle de production et se sont recentrées sur leur cœur de métier. L'externalisation, c'est-à-dire le recours à des ressources extérieures pour assurer la gestion d'activités initialement exécutées en interne, a pu être poussée à l'extrême. Certaines sociétés ont ainsi externalisé leur production et leurs activités, et par conséquent les risques qui y sont associés, à des entreprises situées dans différents pays.

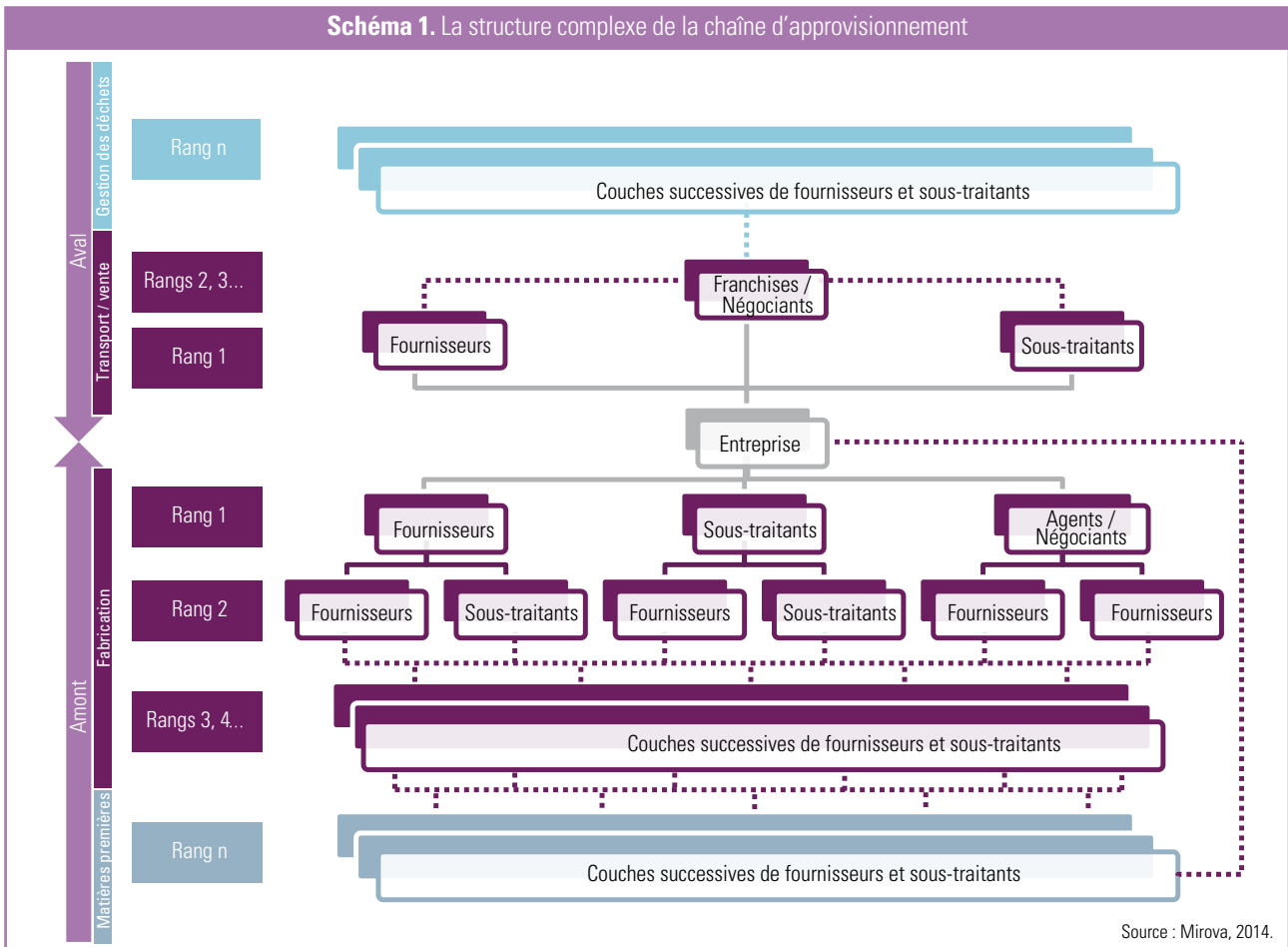
La majorité des chaînes d'approvisionnement des entreprises présente une structure complexe qui change en fonction du secteur d'activité auquel appartiennent ces entreprises, mais aussi en fonction de leur modèle économique. Conformément aux Principes directeurs des Nations Unies, nous envisageons la chaîne d'approvisionnement dans un sens large : elle concerne tous les fournisseurs avec lesquels l'entreprise entretient des relations professionnelles.

“ Avec l'ère de la mondialisation et de la “spécialisation”, les chaînes d'approvisionnement deviennent de plus en plus complexes, ce qui nécessite de renforcer les méthodes de gestion.

Elle comprend donc les fournisseurs directs (qui proposent un produit ou service particulier) et des sous-traitants (employés par l'entreprise pour assurer une partie de son activité, ou lié par un engagement contractuel), et s'étend également, comme le montre le schéma 1, aux fournisseurs et aux sous-traitants de ses fournisseurs directs. Elle peut impliquer d'autres acteurs, tels que des agents et des négociants, engagés par l'entreprise pour gérer les relations avec certains de ses fournisseurs.

La classification en « rang » de fournisseurs permet d'avoir une approche globale de la chaîne d'approvisionnement. Cette nomenclature a été adoptée par un nombre croissant d'entreprises. En effet, chaque produit ou service issu de la chaîne d'approvisionnement peut être considéré comme le résultat des efforts fournis à chaque niveau (ou « rang ») par les fournisseurs. Selon l'analyse classique, le Rang 1 est constitué des fournisseurs (et autres types de prestataires) avec lesquels l'entreprise est en contact direct. Les fournisseurs de Rang 2 sont les fournisseurs des fournisseurs de Rang 1, etc. La chaîne s'organise ainsi des fournisseurs de matières premières (pour la partie en amont) aux entreprises chargées de la gestion des déchets (pour la partie en aval). Il s'agit cependant de rester vigilant, car toutes les entreprises n'adoptent pas la même approche, ce qui génère des méthodes de classification très différentes.

Schéma 1. La structure complexe de la chaîne d'approvisionnement



Source : Mirova, 2014.

2 | Revue des risques liés à la chaîne d'approvisionnement

Aujourd'hui, les chaînes d'approvisionnement font partie intégrante du fonctionnement des entreprises, car elles leur permettent d'accroître leur efficacité globale. Elles sont néanmoins porteuses de risques, car l'entreprise ne peut pas contrôler et gérer toutes les opérations de la chaîne. Le scandale de la viande de cheval qui a concerné toute l'Europe au cours de l'été 2013 en est un bon exemple. C'est pourquoi l'attention s'est portée, ces dernières années, sur la nécessité pour les entreprises de mettre en place un système capable de gérer efficacement la chaîne d'approvisionnement.

Les risques ESG de la chaîne d'approvisionnement

Les premiers risques identifiés par les entreprises concernent les risques opérationnels, comme l'impossibilité de respecter les délais pour certains produits, de respecter les normes de qualité établies par l'entreprise, etc. Des systèmes de gestion de la chaîne d'approvisionnement ont été mis en place pour limiter ces risques. Cependant, si ces systèmes ont permis de réduire les risques opérationnels, les entreprises sont confrontées à d'autres types de problèmes.

Les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont liés au comportement de l'entreprise. Les risques ESG concernent par exemple la façon dont les fournisseurs traitent leurs employés ou gèrent leurs déchets. Dans certaines entreprises, les risques ESG se concentrent sur la

chaîne d'approvisionnement. Les risques liés aux activités dans la chaîne d'approvisionnement, qui devraient être le souci premier des fournisseurs, affectent tout autant l'entreprise commanditaire lorsque les fournisseurs ne répondent pas à certaines normes de qualité. Chaque fois qu'un nouveau scandale Foxconn est révélé, c'est par exemple Apple, son client principal, qui est cité. Mirova est consciente de l'impact négatif des risques ESG sur la capacité d'une entreprise à créer de la valeur à long terme. C'est pourquoi la maîtrise de ces risques dans la chaîne d'approvisionnement est complètement intégrée à la notation générale ESG. Comme l'illustre le schéma 2, nous avons établi un classement des risques ESG présents dans la chaîne d'approvisionnement.

Schéma 2. Risques ESG liés à la chaîne d'approvisionnement

Environnement	Social	Gouvernance
• Pollution & gestion des déchets	• Conditions de travail	• Éthique des affaires
• Efficacité énergétique & changement climatique	• Respect des droits de l'homme	
• Ressources & biodiversité	• Sécurité & qualité des produits	

Source : Mirova, 2014.

Schéma 3. Les risques associés à la chaîne d'approvisionnement par secteur

Risques liés à la chaîne d'approvisionnement							
	Environnement			Social			Gouvernance
	Gestion des déchets	Efficacité énergétique / Changement climatique	Ressources / Biodiversité	Conditions de travail	Respect des droits humains	Qualité et sécurité des produits	Éthique des affaires
Consommation discrétionnaire							
Automobiles et composants							
Biens de consommation durables							
Service à la clientèle							
Médias							
Distribution et habillement							
Consommation non cyclique							
Distribution alimentaire et pharmacie, produits alimentaires, boisson et tabac							
Produits domestiques et de soin personnel							
Technologies de l'information							
Semi-conducteurs et équipement, matériel et équipement informatique							
Logiciels et services	Les risques liés à la chaîne d'approvisionnement ne sont pas pertinents au regard des enjeux ESG directs						
Matériaux							
Matériaux							
Énergie							
Énergie (combustibles fossiles)							
Santé							
Santé							
Services aux collectivités							
Électricité et gaz							
Gestion des déchets et de l'eau							
Industrie							
Biens d'équipement							
Transports							
Services commerciaux et professionnels	Les risques liés à la chaîne d'approvisionnement ne sont pas pertinents au regard des enjeux ESG directs						
Finance							
Finance	Les risques liés à la chaîne d'approvisionnement ne sont pas pertinents au regard des enjeux ESG directs						

Légende : Risques forts (noir) Risques moyens (bleu foncé) Risques faibles (bleu clair)

Source: Mirova, 2014.

— 18 —

Les risques associés à la chaîne d'approvisionnement dans les différents secteurs

Les risques et leur niveau de gravité diffèrent d'une entreprise à l'autre en fonction du secteur d'activité. Le schéma 3 présente une cartographie des risques et de leur niveau d'importance au sein de la chaîne d'approvisionnement, par secteur d'activité. Ce graphique montre que, de par la nature de leurs activités (des activités de services principalement

ou impliquant des biens immatériels), certains secteurs présentent une chaîne d'approvisionnement pratiquement sans risque. De même, le secteur des matières premières possède un niveau de risque faible, puisqu'il est à la base de la chaîne d'approvisionnement. Le tableau fait également apparaître les secteurs qui présentent des risques ESG importants. On observe que le nombre de cases foncées (qui représentent le niveau de risque le plus élevé) varie en fonction des secteurs et des risques. C'est le pilier social qui semble concentrer les



risques, les cases foncées étant plus nombreuses sur les colonnes relatives aux conditions de travail et aux violations des droits de l'homme. L'importance de ces risques est par ailleurs largement relayée par les médias et les rapports d'ONG.

“ Les risques associés à la chaîne d'approvisionnement sont principalement sociaux et portent plus particulièrement sur les conditions de travail et les violations des droits de l'homme.

3 | Répondre aux enjeux sociaux de la chaîne d'approvisionnement

Des risques sociaux majeurs, liés aux droits fondamentaux

Comme le montre le schéma 3, les risques associés à la chaîne d'approvisionnement sont en majorité sociaux et portent en particulier sur les conditions de travail et les violations des droits de l'homme. Les secteurs les plus exposés aux risques sociaux sont les biens de consommation non cyclique, la grande distribution et l'habillement, la distribution alimentaire et la pharmacie, les produits alimentaires avec les boissons et le tabac, les semi-conducteurs avec le matériel et les équipements informatiques, l'énergie et enfin l'électricité et le gaz.

En fonction des risques sociaux que comporte leur chaîne d'approvisionnement, les six secteurs susmentionnés ont été regroupés en trois groupes :

- **Groupe 1** : biens de consommation non cyclique, grande distribution et habillement, semi-conducteurs, matériel et équipement informatiques ;
- **Groupe 2** : distribution alimentaire et pharmacie, produits alimentaires, boisson et tabac ;
- **Groupe 3** : énergie, électricité et gaz.

Groupe 1 : les risques sociaux sont présents dans toute la chaîne d'approvisionnement des entreprises qui appartiennent à ces secteurs. À la base de la chaîne, on trouve les fournisseurs en charge de l'approvisionnement en matières premières, en bout de chaîne se situent l'assemblage et la fabrication des produits. Dans le secteur de la grande distribution et de l'habillement, les risques sociaux à la base de la chaîne d'approvisionnement sont liés à la récolte du coton, dans des pays comme l'Inde, qui nécessite une main d'œuvre importante. Pour les autres secteurs, ces risques sont liés à l'approvisionnement en matières premières dans des pays en conflit, comme la République démocratique du Congo. Au niveau de l'assemblage et de la fabrication des produits,

tous ces secteurs sont exposés aux risques sociaux liés aux mauvaises conditions de travail et aux éventuelles violations des droits de l'homme.

Groupe 2 : les risques sociaux auxquels sont confrontées ces entreprises sont liés à l'activité de récolte des produits. Les méthodes utilisées dans l'agriculture dans les pays émergents n'atteignent pas le niveau d'automatisation que connaissent les pays développés et requièrent une main d'œuvre importante. D'autre part, les conditions de travail dans l'agriculture sont moins encadrées que celles dans les usines et impliquent donc des risques sociaux plus importants (travail des enfants, problématiques de santé et de sécurité dues à l'exposition aux pesticides).

Groupe 3 : les risques sociaux sont plus particulièrement liés à la production et à l'acheminement du charbon et, dans une moindre mesure, du pétrole. Comme pour le secteur agricole, les conditions de travail dans les mines de charbon sont peu encadrées et augmentent mécaniquement le niveau de risque social. Ces produits étant devenus des commodités, leur provenance géographique s'avère difficile à déterminer. Ce manque de traçabilité empêche les entreprises d'avoir une vision d'ensemble des risques.

“ Plus on descend dans la chaîne d'approvisionnement, plus les impacts sociaux sont négatifs et plus la capacité d'influence de l'entreprise se réduit.

— 19 —

Parmi ces trois groupes, les populations les plus vulnérables (celles aux plus faibles revenus) sont les plus exposées aux risques, car elles occupent des emplois faiblement qualifiés. Cependant, si les risques sont bien réels, les leviers d'action que possèdent les entreprises pour améliorer la situation s'avèrent peu évidents à utiliser. Bien que les entreprises soient tenues de réduire les risques présents à chaque niveau de la chaîne d'approvisionnement, elles n'en ont pas forcément la capacité. Plus on descend dans la chaîne d'approvisionnement, plus les impacts sociaux sont négatifs et plus la capacité d'influence de l'entreprise se réduit.

Les sociétés du Groupe 3 (énergie, électricité et gaz) sont celles ayant le moins d'emprise sur les risques. Le charbon, une des principales commodités, passe entre les mains de différents intermédiaires avant de rejoindre les entreprises du secteur de l'énergie. Ces entreprises n'ont pas la possibilité de connaître avec précision l'origine du charbon qu'elles achètent, ce qui limite la mise en place d'actions correctives.

Les entreprises du Groupe 2 ont une meilleure capacité d'identification des risques sociaux dans leur chaîne d'approvisionnement. Même si certaines des matières premières qu'elles achètent sont également des commodités, les entreprises du secteur alimentaire se doivent de proposer des produits de qualité et ont intérêt à garantir la traçabilité de leurs produits. Malgré cela, leur capacité à insuffler de meilleures pratiques

sociales dans le secteur agricole reste limitée en raison du nombre important d'intermédiaires qui interviennent entre les agriculteurs et l'entreprise elle-même.

Enfin, les entreprises du Groupe 1 font face à des risques sociaux à différentes étapes de leur chaîne d'approvisionnement. Elles sont d'une part confrontées, comme les autres groupes, aux risques liés à l'approvisionnement en matières premières et, d'autre part, à des risques intervenant plus en amont dans la chaîne, au niveau de l'assemblage et de la production des produits. Dans la mesure où les fournisseurs impliqués dans l'assemblage et la production sont présents au niveau des fournisseurs de Rang 1, l'entreprise est en contact direct avec ces derniers et bénéficie de larges moyens pour améliorer les pratiques en cours.

“ Les drames de Foxconn et du Rana Plaza soulignent l'urgence des mesures, immédiates et de long terme, que doivent prendre les États, la société civile et les entreprises elles-mêmes.

— 20 —

À la lumière de tous ces éléments, nous avons décidé de focaliser notre attention sur les entreprises appartenant aux secteurs de la grande distribution et de l'habillement, ainsi que sur celles relevant du secteur des technologies de l'information (TI).

Focus sur les secteurs de la distribution et de l'habillement et des technologies de l'information

Les chaînes d'approvisionnement des entreprises qui appartiennent à ces secteurs ont fait l'objet de nombreuses polémiques ces dernières années. Parmi les affaires les plus médiatisées, rappelons celle des suicides chez Foxconn en 2010 (secteur technologique) et l'effondrement du Rana Plaza en 2013² (immeuble qui abritait des ateliers de confection textile). Ces événements soulignent l'urgence des mesures, immédiates et de long terme, que doivent prendre les États, la société civile et les entreprises elles-mêmes.

À la suite du drame du Rana Plaza, le Point de contact national (PCN) en France, PCN dont le but est de mettre en œuvre les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, a rendu un rapport sur la manière dont les entreprises du textile peuvent, à la lumière de l'événement, appliquer ces principes. Dans le rapport, le PCN français décrit les deux types de chaînes d'approvisionnement que l'on retrouve dans ce secteur :

La production à façon

Les entreprises qui utilisent cette chaîne d'approvisionnement possèdent un certain savoir-faire en matière de production à forte valeur ajoutée. Ce type de structure est assez bien intégré, car les usines sont souvent géographiquement proches de l'entreprise, ce qui permet une meilleure gestion de la qualité. Ainsi, dans la mesure où l'entreprise privilégie des produits à plus forte valeur ajoutée, les coûts et le prix d'achat ne posent généralement pas de problème. Ces entreprises ont une bonne compréhension de la structure de leur chaîne d'approvisionnement et sont, par conséquent, plus à même de gérer les risques qu'elle comporte.

Les entreprises du secteur du luxe, qui privilégient la qualité des produits, présentent ce type de structure. Elles peuvent ainsi gérer au mieux les étapes de la production.

La production de masse

Ce type de chaîne d'approvisionnement concerne la manufacture de produits destinés à la grande distribution. Le coût de production y est l'élément le plus important. Les autres facteurs, dont celui de la qualité du produit, passent au second plan.

Ce type de structure change constamment, car il dépend du prix d'achat du produit. Il peut ainsi atteindre un niveau de complexité important et multiplier les étapes de production dans le but de réduire le plus possible les coûts de production. De plus, ces entreprises doivent proposer des produits à leurs clients dans un délai assez court, comparé au temps de production nécessaire, ce qui complique encore la structure d'une chaîne d'approvisionnement déjà complexe.

Les entreprises du secteur de la distribution et de l'habillement, qui ciblent un marché à revenus moyens ou faibles, privilégient ce type de structure. C'est également le cas des hypermarchés et des grands magasins qui développent leurs propres marques à moindre coût. Bien que ce type de chaîne d'approvisionnement soit typique du secteur textile, il nous semble similaire à celui observé dans le secteur technologique qui répond au même environnement concurrentiel. Ces entreprises (textiles et technologiques) doivent en effet proposer régulièrement de nouvelles lignes de produits à des prix accessibles et dans un délai court.

Comme nous pouvons le voir, le second type de chaîne d'approvisionnement présente des risques sociaux plus importants en raison d'un facteur coût déterminant. Pour maintenir des coûts de production faibles, certains acteurs de la chaîne cherchent à faire des économies, souvent au détriment des droits de l'homme. Par conséquent, si des changements doivent s'opérer, c'est avant tout au niveau des fournisseurs.

“ Les audits doivent être renforcés et complétés par d'autres initiatives.

2. Pour en savoir plus sur le drame du Rana Plaza au Bangladesh et sur le positionnement de Mirova, nous vous invitons à consulter le Focus intitulé « Des vêtements bon marché mais à quel prix ? » sur le site www.mirova.com.

Les axes d'amélioration pour une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement

Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement

D'après le Council of professional supply chain management, « la gestion de la chaîne d'approvisionnement englobe la gestion et la planification de toutes les activités liées à la recherche de fournisseurs, à l'approvisionnement, à la conversion, et de toutes les activités de gestion logistique ». Tandis que la gestion classique de la chaîne d'approvisionnement s'intéresse principalement aux coûts et, dans une certaine mesure, à la qualité des produits, les événements ont montré que la société civile attend des entreprises qu'elles supervisent les opérations au niveau de leurs fournisseurs et qu'elles s'assurent que les normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), sont respectées. C'est pour cette raison qu'un nombre croissant d'entreprises a élaboré et appliqué un système de gestion responsable des activités qui se déroulent au sein de leur chaîne d'approvisionnement.

La Chambre de commerce internationale (CCI) définit la gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement comme un engagement volontaire de la part des entreprises qui prennent en compte les facteurs sociaux et environnementaux dans la maîtrise des relations avec leurs fournisseurs. Cette gestion responsable part du principe que les entreprises, si elles ne contrôlent pas directement toutes les activités de leurs fournisseurs, peuvent utiliser leur statut de client pour influencer et contrôler la performance ESG de leur chaîne d'approvisionnement.

Les entreprises disposent de plusieurs moyens pour s'assurer que la performance de leurs fournisseurs est conforme à certaines normes établies. L'audit est un des moyens les plus utilisés, mais son efficacité dépend de plusieurs facteurs. La manière dont l'audit est effectué constitue l'un d'entre eux : elle conditionne son niveau de précision, son caractère sollicité ou non, la possibilité pour les employés de discuter librement de leurs préoccupations avec les auditeurs, etc. Pour l'heure, les entreprises ne fournissent que peu d'informations sur la façon dont les audits sont menés, ce qui rend difficile l'évaluation des moyens mis en place pour déceler les risques dans les usines. Au-delà du souci de transparence, le développement de normes sectorielles permettrait d'encadrer les audits et de renforcer la capacité des entreprises à mettre en œuvre une méthodologie efficace pour délimiter les risques liés aux pratiques des fournisseurs.

De plus, même si les entreprises attendent de leurs fournisseurs qu'ils respectent certaines normes ESG, elles peuvent également les amener à violer ces normes. Comme nous l'avons mentionné plus haut, les coûts et les délais sont les deux principaux facteurs qui influencent les décisions d'achat des entreprises. Les fournisseurs en sont conscients et promettent de livrer des produits à un coût et dans un délai qu'ils savent pertinemment ne pas pouvoir respecter, à moins d'enfreindre les normes ESG qui leur sont imposées. Pour la plupart des fournisseurs, l'audit est une simple formalité et peu d'entre eux font le lien entre respect des

normes et développement de leurs activités. Par conséquent, l'audit seul ne suffit pas et doit être complété par d'autres mesures. La plus importante concerne la mise en place d'une politique d'achat responsable. Cela amènerait les acheteurs à prendre en considération d'autres facteurs que les seuls coûts et délais au moment de placer leurs ordres d'achat. Les acheteurs devraient connaître la capacité de production maximale des usines et la faisabilité de leurs demandes en termes de délai au moment de passer leurs commandes. Les fournisseurs peuvent en effet être amenés à enfreindre certaines normes pour répondre aux demandes urgentes de clients, lesquelles entraînent des changements de dernière minute et obligent les fournisseurs à dépasser leurs capacités de production. Le moyen le plus efficace d'obtenir un impact positif durable reste donc le développement d'une collaboration de long terme entre l'entreprise et ses fournisseurs.

En résumé, la prise en compte d'une politique d'approvisionnement responsable dans les pratiques d'achat et l'instauration d'une relation de confiance avec les fournisseurs principaux sont les clés d'une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement.

Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement : les meilleures pratiques

Face à l'intérêt croissant de la société civile pour les pratiques en cours dans les chaînes d'approvisionnement, les entreprises ont mis en place des normes exigeant des fournisseurs qu'ils adhèrent à un code de conduite et des audits externes pour veiller à leur respect. Cependant, les événements ont montré que ces mesures n'étaient pas suffisantes. Les entreprises ont alors adopté d'autres pratiques destinées à limiter les risques. Nous repreneons, ci-dessous, les meilleures pratiques adoptées à ce jour par les entreprises. Si elle n'est pas exhaustive, cette liste met en lumière les mesures qui ont fait leurs preuves face au risque de controverses autour de la chaîne d'approvisionnement.

Cartographie des risques

Avant toute chose, les entreprises se doivent de comprendre la structure de leur chaîne d'approvisionnement afin d'identifier les risques à chaque étape. Cela suppose donc de connaître les acteurs qui interviennent à chaque niveau, de déterminer les relations qu'ils entretiennent les uns avec les autres, leur importance pour l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement et de déceler les risques propres à chacun de ces fournisseurs ainsi que l'origine de ces risques (géographique ou sectorielle).

La tâche est moins aisée qu'elle en a l'air, car les chaînes d'approvisionnement internationalisées sont de plus en plus complexes (la structure de la chaîne d'approvisionnement illustrée au schéma 1 est plus fréquente qu'on ne le pense). Néanmoins, établir la cartographie de la chaîne d'approvisionnement est essentiel pour mettre en évidence les zones qui présentent les risques les plus importants et permettre une meilleure gestion du temps et des ressources à mobiliser.

Amélioration de la transparence

L'amélioration de la transparence offre plusieurs avantages à l'entreprise. Elle facilite avant tout la communication entre les entreprises et ses parties prenantes. Elle permet aux acteurs extérieurs de mieux comprendre les risques associés à la chaîne d'approvisionnement de l'entreprise et les efforts nécessaires à l'amélioration de la situation.

“ Étant donné la complexité croissante des chaînes d'approvisionnement, l'établissement d'une cartographie des risques est une étape essentielle, quoique complexe elle aussi, de la gestion responsable.

Depuis les années 1990, on demande habituellement aux fournisseurs d'adhérer à un code de conduite ou à des normes de travail, et de conduire des missions d'audit pour veiller à ce qu'ils soient respectés. Le code de conduite des entreprises multinationales s'appuie généralement sur les conventions fondamentales de l'OIT et tiennent compte des aspects sociaux suivants :

— 22 —

Pratiques en matière d'emploi :

- interdiction du travail forcé, du travail des enfants et des discriminations ;
- niveau de salaire au moins équivalent au salaire minimum ou au salaire en vigueur dans le secteur, avec des avantages sociaux ;
- semaine de travail limitée à 60 heures ;
- reconnaissance et respect du droit des employés à s'associer et à se syndiquer ;
- publication et application d'une politique de protection contre les représailles.

Des exigences en matière de santé et de sécurité sur le lieu de travail et le lieu d'hébergement (quand il est proposé par l'entreprise) :

- prévention des accidents ;
- accès à des installations sanitaires propres et adéquates ;
- formations sur la santé et la sécurité au travail.

Si le code de conduite destiné aux fournisseurs s'est généralisé, le niveau de transparence des missions d'audit visant à assurer le respect du code reste insuffisant, notamment en ce qui concerne la méthodologie employée, les résultats des audits et les améliorations apportées par les fournisseurs à la suite de ces audits.

En résumé, la publication de certains éléments d'information fournit au grand public une meilleure vision d'ensemble de la chaîne d'approvisionnement de l'entreprise et des risques qu'elle comporte. Ces éléments sont les suivants :

- liste des fournisseurs et de leur situation géographique ;
- conditions requises de la part des fournisseurs ;
- résultats et fréquence des missions d'audit effectuées ;
- plans d'actions correctives (si nécessaires) ;
- mesures de sauvegarde contre la sous-traitance illégale.

Renforcement des relations avec les fournisseurs

Les relations entre l'entreprise et les fournisseurs sont un des éléments essentiels d'une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement. Dans la plupart des cas, ces relations s'expriment au travers des missions d'audit qui veillent au respect des normes et à la pratique d'échanges réguliers entre les différentes parties concernant les commandes à honorer. D'autre part, les fournisseurs qui interviennent auprès des entreprises du Groupe 1 sont régulièrement confrontés à la même difficulté. Ils ont, d'un côté, l'obligation venant des entreprises de proposer un salaire minimum vital, d'améliorer les conditions de travail et de limiter le nombre d'heures supplémentaires. De l'autre, ils doivent assurer une production à faibles coûts dans des délais courts. Par conséquent, ils enfreignent régulièrement le code de conduite (salaires faibles, augmentation des heures supplémentaires, sous-traitance illégale...) pour satisfaire à ces demandes.

En instaurant une relation solide avec leurs fournisseurs, les entreprises peuvent mieux appréhender les limites de production et lutter contre la sous-traitance illégale.

Cette relation commence au sein même de l'entreprise. En matière de politique d'entreprise, les critères ESG devraient faire partie du processus de sélection des fournisseurs, ce qui les inciterait à adopter de bonnes pratiques ESG. En outre, les entreprises devraient former et sensibiliser :

1. leurs clients, afin de pouvoir proposer aux fournisseurs des délais et des prix raisonnables permettant de respecter les échéances de paiement tout en maintenant un dialogue ouvert et direct ;

2. les employés et dirigeants d'usine sur leurs droits, les moyens de faire respecter les droits des salariés par leurs employeurs et les recours possibles en cas de violation.

L'établissement d'une bonne relation est également encouragé dans le cas où les bureaux de fabrication des entreprises sont situés à proximité de leurs fournisseurs. Une politique d'achat ESG intégrée et claire, un dialogue ouvert et une proximité géographique permettent d'instaurer une relation de confiance entre entreprises et fournisseurs.

Vers une approche sectorielle

Les problèmes relatifs à la chaîne d'approvisionnement sont trop profonds pour pouvoir être résolus seulement par les entreprises. De plus, ces dernières n'ont pas toujours les moyens d'inciter leurs fournisseurs à adopter de meilleures pratiques. En dépit des audits menés dans les usines, on observe en effet que les problèmes liés aux conditions de travail et aux droits de l'homme persistent.

“ **L'instauration d'une relation durable permet de renforcer la fidélité des fournisseurs et de veiller au respect des normes établies.**

Seuls des moyens physiques et financiers mobilisés par l'ensemble des entreprises concernées peuvent favoriser l'établissement de normes internationales applicables aux audits de la chaîne d'approvisionnement, l'instauration d'un salaire minimum correct et le respect du droit des employés à s'associer, au niveau d'un secteur entier. Les entreprises évoluant dans un même secteur d'activité devraient donc collaborer les unes avec les autres, ainsi qu'avec leurs différentes parties prenantes, pour s'attaquer à ces problèmes.

Dans le secteur de la grande distribution, les entreprises ont, par exemple, de plus en plus tendance à travailler ensemble pour gérer les problèmes systémiques auxquels sont confrontés les pays en voie de développement.

Pour répondre aux enjeux liés à la sécurité des bâtiments au Bangladesh, des groupes de travail issus de différentes entreprises de la grande distribution se sont réunis pour concevoir l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments et l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh. Bien que leurs méthodes soient différentes, ces deux initiatives travaillent avec l'objectif commun d'améliorer la santé et les normes de construction dans les usines des fournisseurs. Nous reviendrons plus en détail sur ces accords dans la partie consacrée au Bangladesh.

Dans le secteur des TI, l'Electronic Industry Citizenship Coalition (EICC) regroupe plus de 80 grandes entreprises (Apple, Microsoft, Samsung, etc.) qui travaillent ensemble

“ **Une collaboration entre les différents acteurs du secteur pourrait être la solution pour s'attaquer aux problèmes profondément ancrés dans la structure de la chaîne d'approvisionnement.**

à l'établissement d'un code de conduite couvrant différents sujets, parmi lesquels la protection de l'environnement (principalement l'empreinte carbone et les minerais certifiés conflict-free), la mise en place de normes éthiques précises, la gestion des risques liés à la santé et à la sécurité, et l'application de conditions de travail adéquates.

Chaque membre est tenu d'adopter ce code et de le mettre en place au sein de l'entreprise et dans sa chaîne d'approvisionnement. Pour assurer le suivi du projet, les entreprises doivent faire preuve de transparence à différents niveaux et en fonction de leur statut. Deux phases de mise en œuvre sont prévues : celle nommée « applicant » et relative à l'inscription de l'entreprise, celle dite « full » et relative à la mise en œuvre complète des mesures.

L'EICC propose un ensemble de moyens et de mesures destiné à mettre en œuvre de façon cohérente le code de conduite EICC au sein de la chaîne d'approvisionnement : évaluation (première évaluation des risques de la part des membres et questionnaire d'auto-évaluation pour les fournisseurs) ; capacités de développement (formation des membres, des fournisseurs et de leurs employés) ; durabilité environnementale ; validation du processus d'audit (modèle commun pour évaluer la conformité avec le code EICC, les lois et les mesures réglementaires) ; rapport. L'EICC rend compte des améliorations apportées par ses membres grâce au développement de nouveaux indicateurs clefs de performance (ICP) ou Key performance indicators (KPI) exposés dans son rapport annuel.

Les schémas 4 et 5 ci-contre donnent une vision d'ensemble des différentes initiatives suivies par les plus grandes entreprises de chaque secteur à partir de quatre catégories regroupant les meilleures pratiques. Elles démontrent que des améliorations peuvent encore être apportées.

Certaines bonnes pratiques, comme la publication de la liste complète des fournisseurs et de leur situation géographique, sont encore loin d'être la norme parmi les entreprises. Le chemin vers une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement est encore long.

“ **Certaines bonnes pratiques ne font pas encore l'unanimité parmi les entreprises. Le chemin vers une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement est encore long.**

Schéma 4. Initiatives menées par les entreprises du secteur technologique

	Best practice			Approche systématique	
	Catographie des risques	Amélioration de la transparence	Renforcement de la relation avec les fournisseurs	Initiative	Engagement
APPLE		<ul style="list-style-type: none"> - mise à disposition de la liste complète des 200 fournisseurs principaux (noms et adresses), représentant 97 % des dépenses ; - membre du FLA et missions d'audit menées par le FLA (Foxconn) ; - transparence sur le nombre d'audits et sur l'évolution du taux de conformité par thème ; - communication des problèmes mis au jour par les audits et des actions correctives entreprises ; - audits menés aux rangs 1 et 2 (393 en 2012) ; - audits ciblés sur des problèmes récurrents : audits surprises, audit de Foxconn mené par le FLA, suivi hebdomadaire du nombre d'heures de travail effectuées. 	<ul style="list-style-type: none"> - formation des entreprises-fournisseurs (employés et dirigeants) sur la non-discrimination, la santé, la sécurité et la résolution des conflits ; - formation des employés des entreprises fournisseurs relative aux droits des employés et des obligations des employeurs (1,3 millions d'employés) ; - actions menées à l'issue des audits, notamment lors d'une interruption d'activité, sous le contrôle de l'entreprise ; - mesures prises pour protéger les droits des employés étrangers (les fournisseurs sont tenus de leur rembourser les frais trop élevés consécutifs à leur installation dans un pays étranger). 	EICC	- adoption de EICC.
ERICSSON		<ul style="list-style-type: none"> - priorité accordée aux audits plutôt qu'à l'évaluation des fournisseurs, car ils s'inscrivent dans une approche plus solide ; - communication transparente sur le nombre d'évaluations, d'audits et d'auditeurs ainsi que sur les problèmes soulevés par les audits (en fonction du degré de non-conformité et du facteur temps). 	<ul style="list-style-type: none"> - formation des fournisseurs : matériel de formation exigé disponible en ligne et en plusieurs langues. 	Initiative mise en place par l'entreprise	- Ericsson a lancé une Joint Audit Cooperation avec 9 opérateurs de télécommunications européens, clients du groupe.
HEWLETT PACKARD		<ul style="list-style-type: none"> - liste des fournisseurs intervenant dans la phase de production comportant les adresses de toutes les infrastructures utilisées par HP (représentant 95 % des dépenses) ; - fiches internes servant à évaluer les pratiques suivies par les fournisseurs ; - résultats d'audit transmis aux organes de gouvernance de l'entreprise (conseil général, comité du conseil et comité ad hoc relevant du comité exécutif) ; - transparence, résultats et objectifs des audits : mise à disposition de données approfondies par types d'audit et sur le long terme ; - ONG SAI sur les droits du travail chargée d'une évaluation indépendante sur le système de gestion de la chaîne d'approvisionnement d'HP. Communication sur les problèmes soulevés (étendue possible du champs d'application et exemples récurrents de non-conformité au niveau des heures de travail). Actions adéquates entreprises dans ce sens ; - HP a lancé une étude indépendante sur le niveau des salaires chinois et se concentre également sur les questions de santé et de sécurité. 	<ul style="list-style-type: none"> - les fournisseurs sont tenus de définir le calendrier et les modalités de paiement relatifs aux audits externes indépendants et aux actions correctives à mener (renforcement de la responsabilité des fournisseurs) ; - système de notation pour les cinq rangs appliqué aux usines des fournisseurs sur la question des pratiques de travail. Les fournisseurs ayant obtenu les notes les plus élevées seront récompensés, tandis que ceux ayant reçu une mauvaise évaluation verront le nombre de leurs contrats baisser ; - formation des fournisseurs et renforcement de leurs capacités : formation des fournisseurs de rang 1 sur la gestion d'un audit sur les fournisseurs de rang 2 d'HP et participation à la formation des fournisseurs de rang 2 sur la gestion des fournisseurs de rang 3. 	EICC & d'autres	<ul style="list-style-type: none"> - HP a rejoint EICC en 2012 et coprésidé le groupe chargé de la question relative aux heures de travail ; - HP participe à plusieurs projets à l'initiative d'ONG sur la question des droits de l'homme (Institute for Human Rights and Business, Global Business Initiative on Human Rights, UN BSR).
INGENICO			<ul style="list-style-type: none"> - les clauses relatives à l'environnement, la santé et la sécurité, le travail des enfants, le travail forcé, la discrimination et la corruption sont inclus dans des contrats "qualité" avec les fournisseurs. 		
MICRO-SOFT & NOKIA		<ul style="list-style-type: none"> - auto-évaluation des fournisseurs requise dans le cadre du processus d'intégration qui se base sur le code et l'outil en ligne E-TASC (GeSi) de Nokia. Informations relatives aux zones d'amélioration mises au jour en 2012 ; - communication sur le nombre et le type d'audits effectués et sélection des fournisseurs cibles. Chaque nouveau fournisseur est évalué ; les fournisseurs présentant des changements d'organisation importants, ceux présentant des risques de non-conformité élevés et les fournisseurs principaux sont évalués tous les deux ans. Des évaluations internes relatives aux questions sociales et environnementales sont également menées. 	<ul style="list-style-type: none"> - mise en œuvre des conditions requises au travers d'accords contractuels et d'évaluations ; - Nokia assure la formation de ses entreprises-fournisseurs et les aide à mettre en place des moyens internes pour vérifier la conformité des pratiques suivies. 	GeSi IDH EICC	<ul style="list-style-type: none"> - Nokia se sert de l'initiative Global e-Sustainability pour évaluer les risques liés aux pratiques des fournisseurs ; - Nokia travaille avec l'initiative IDH pour le commerce durable (IDH Sustainable Trade Initiative) pour améliorer les conditions de travail et les performance environnementales ; - concernant les questions d'approvisionnement durable (notamment les matériaux qui sont à l'origine de conflits), Nokia se base sur l'EICC et sur son processus d'audit.
SAMSUNG		<ul style="list-style-type: none"> - auto-évaluation requise des entreprises-fournisseurs concernant la performance ESG (1791 fournisseurs enregistrés en 2012) ; - audit externe en Chine (249 fournisseurs principaux en 2012) qui s'appuie sur le processus de l'EICC (cadre pouvant être étendu). 	<ul style="list-style-type: none"> - l'entreprise propose des formations RSE aux fournisseurs (4380 personnes en 2012) ; - actions menées par l'intermédiaire d'audits pour s'attaquer au problème de la violation des droits du travail (processus de recrutement, système de sanction, équipements de sécurité, etc.) ; - mise en place d'un programme spécifique visant à encourager les relations sur le long terme : possibilité pour les PME de devenir fournisseurs, pour les fournisseurs de rang 2 et 3 de passer au rang 1 et directives destinées à mener des actions contre la sous-traitance illégale, la corruption, etc. (5392 contrats signés) ; - formation des employés des entreprises fournisseurs sur leurs droits et sur les recours possibles. 	EICC	<ul style="list-style-type: none"> - adoption de l'EICC en 2009 ; - adoption du processus d'audit approuvé de l'EICC en 2012.



Schéma 5. Initiatives menées par les entreprises du secteur de la distribution et de l'habillement

	Best practice			Approche systématique	
	Cartographie des risques	Amélioration de la transparence	Renforcement de la relation avec les fournisseurs	Initiative	Engagement
ADIDAS	<ul style="list-style-type: none"> - cinq catégories de fournisseurs : fournisseurs principaux, sous-traitants, fournisseurs de matières premières, prestataires de service, titulaires & agents ; - trois relations d'approvisionnement : un modèle d'approvisionnement direct (relations contractuelles directes avec des fournisseurs clés sous la supervision des Opérations internationales (Global Operations), un modèle indirect (production moins importante gérée par des agents ou réalisée sous licence), et production relative à un marché local (approvisionnement assuré par les filiales et non par les Opérations internationales, fournisseurs qui n'ont pas reçu d'autorisation de la part de l'Équipe des affaires sociales et environnementales). 	<ul style="list-style-type: none"> - mise à disposition des listes suivantes : liste des usines du groupe au niveau mondial ; des usines agréées et des usines sollicitées lors d'événements particuliers (notamment les Jeux olympiques de Londres et la Coupe du monde de la FIFA en Afrique du Sud) ; - principes de base sur la manière dont les missions d'audit sont menées auprès des fournisseurs directs : code de conduite, six points de conformité fondamentaux, système de notation C allant de 1, note la plus basse, à 5, et groupes de fournisseurs déterminés en fonction des résultats (gestion des risques, partenariats, auto-gouvernance) ; - explication des procédures en cas de non-conformité de la part des fournisseurs et présentation des 10 principaux points de non-conformité relatifs au droit du travail relevés lors d'évaluations. 	<ul style="list-style-type: none"> - les résultats de l'évaluation de conformité sont pris en compte dans le processus de décision des fournisseurs ; - formation du personnel sur les questions fondamentales (normes relatives au lieu de travail, processus d'approbation d'une nouvelle usine, règles de fonctionnement), performance (méthodes d'évaluation et de contrôle et questions spécifiques liées au travail, à la santé et à la sécurité) et durabilité (outils d'évaluation KPI, plan pour un respect des normes durables, méthodes d'auto-évaluation des fournisseurs) ; - formation des fournisseurs portant sur la façon d'améliorer la performance environnementale et sociale ainsi que celle relative à la santé et à la sécurité, à travers plusieurs initiatives telles que le programme Better Work. 	Sûreté des bâtiments au Bangladesh	- signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh en 2013.
FAST RETAILING	-	<ul style="list-style-type: none"> - principes de base concernant le programme d'audit : code de conduite, système d'évaluation des audits (de A, aucune violation relevée, à E, pratiques contraires à l'éthique et infractions graves) et mise en place d'un cadre de surveillance appliqué au lieu de travail. 	<ul style="list-style-type: none"> - directives destinées à empêcher l'abus du pouvoir supérieur de négociation au sein des départements Achats ; - enquête menée auprès des fournisseurs pour identifier les questions monétaires non résolues. 	Sûreté des bâtiments au Bangladesh	- signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh en 2013.
H&M	<ul style="list-style-type: none"> - identification des fournisseurs considérés comme des partenaires stratégiques de long terme (20 % de l'ensemble des fournisseurs). 	<ul style="list-style-type: none"> - communication des noms et des adresses des fournisseurs représentant 95 % du volume de production ; - principe de base de leur programme d'audit complet (Full Audit Program) et de leur méthode d'évaluation interne, code de conduite Index (Index Code of Conduct) : exigences minimales, performance des audits principaux et des audits de suivi, et attention portée aux systèmes de gestion. 	<ul style="list-style-type: none"> - possède 15 bureaux de production à travers le monde, ce qui lui permet d'entretenir des relations étroites avec les fournisseurs ; - enquête anonyme menée auprès des fournisseurs pour connaître leur avis sur le travail avec H&M ; - formation régulière des équipes internes dédiées à la commercialisation et à l'achat sur les questions de durabilité ; - renforcement des moyens mis à la disposition des fournisseurs pour mieux comprendre les enjeux de durabilité et pour sensibiliser les employés à leurs droits ; - rétribution des fournisseurs qui ont fortement amélioré leur performance opérationnelle et le code de conduite Index de l'entreprise. 	<p>Sûreté des bâtiments au Bangladesh</p> <p>«Suman-gali scheme» dans l'industrie textile en Inde</p>	<ul style="list-style-type: none"> - signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh en 2013. Collaboration avec 18 autres marques et associations d'employeurs, la BGMEA et la BKMEA, pour la diffusion de deux films destinés à sensibiliser les employés à la sécurité incendie. - participation pendant trois ans à un projet multipartite mené par l'initiative Ethical Trading pour.
INDITEX	-	<ul style="list-style-type: none"> - principes de base du programme d'audit : code de conduite, système d'évaluation (A-D), six étapes distinctes (prise de conscience, auto-évaluation des fournisseurs, audit social, attribution d'une notation, mise en place de plans d'actions correctives, programmes de surveillance) ; - 50 % du processus de fabrication assurés par des fournisseurs locaux. 	<ul style="list-style-type: none"> - formation interne proposée aux équipes Achats et à tous les fournisseurs sur le code de conduite et ses mises à jour régulières ; - préférence marquée pour les fournisseurs possédant une meilleure performance en matière de gestion du personnel. 	Sûreté des bâtiments au Bangladesh	- signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh en 2013. (membre du comité directeur).
PUMA	<ul style="list-style-type: none"> - définition des 4 rangs de la chaîne d'approvisionnement : rang 1 (fabrication), rang 2 (externalisation), rang 3 (transformation) et rang 4 (matières premières) ; - identification de 47 usines au niveau du rang 1 en tant que partenaires stratégiques. 	<ul style="list-style-type: none"> - présentation de la liste des fournisseurs ; - les rapports de durabilité des fournisseurs sont disponibles sur le site de l'entreprise ; - principes de base du programme d'audit : code de conduite, système de notation, zones de défaillance dans le processus d'audit. 	<ul style="list-style-type: none"> - rétribution des fournisseurs qui respectent les normes de base et assurent un système de gestion adéquat et un développement plus stable des activités. 	Sûreté des bâtiments au Bangladesh	- signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh en 2013.
WAL-MART	-	<ul style="list-style-type: none"> - présentation d'une liste d'usines non agréées au Bangladesh ; - principes de base du programme d'audit : code de conduite, système de notation (code couleur, vert, jaune, orange et rouge), note minimale pour travailler avec l'entreprise (jaune), étapes du processus d'audit (séance d'ouverture, visite de l'usine, interviews des employés, documentation et rapport, séance de clôture). 	<ul style="list-style-type: none"> - plusieurs programmes de formation : renforcement des capacités de la chaîne d'approvisionnement, politique d'audit de l'usine, actions correctives par le biais de formations en cas de violations, programme scolaire orange, programme de développement des fournisseurs, table ronde avec les fournisseurs et programme de formation pour les femmes travaillant dans les usines ; - préférence marquée pour les fournisseurs présentant une meilleure performance en matière de gestion du personnel. 	Sûreté des bâtiments au Bangladesh	- fondateur et signataire de l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh en 2013 (membre du comité directeur).

4 | Focus : les conséquences du Rana Plaza

Rappel des événements

Au matin du 24 avril 2013, le Rana Plaza, un bâtiment de huit étages situé à Savar, dans la banlieue de Dacca au Bangladesh, s'effondre. Il abritait cinq fabriques de vêtements employées par des marques occidentales et dans lesquelles travaillaient environ 3 500 personnes. Plus de 1 100 personnes ont trouvé la mort. Ce n'était pas le premier accident survenu dans les usines de textile du pays (notamment un feu dans une usine quelques mois plus tôt), mais il s'avère être le plus grave.

L'industrie textile constitue une part importante de l'économie du Bangladesh. En 2012, elle représentait 17 % du PIB du pays et 77 % des exportations totales, selon la BGMEA (Bangladesh Garment Manufacturers and Exporters Association). Au cours des trente dernières années, le montant des exportations s'est fortement accru, passant de 131 M\$ en 1985 à 19 Md\$ en 2012. Ce secteur a ainsi offert des opportunités d'emploi aux populations à faible revenu. Cependant, cette croissance conditionnée à des coûts de production faibles a pu amener de nombreux propriétaires d'usines à contourner certaines normes relatives à la sécurité des bâtiments.

À la suite de l'effondrement du Rana Plaza, les entreprises du secteur de la distribution et de l'habillement, qui ont soutenu financièrement les victimes et leurs familles, se sont également engagées à améliorer les normes de sécurité incendie et la sécurité des bâtiments abritant les usines de textile du pays par le biais de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments et l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh.

“ Des initiatives lancées par deux secteurs différents à la suite du drame du Rana Plaza.

Accord vs. Alliance

L'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments et l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh se ressemblent sur plusieurs points et partagent un objectif commun : veiller à ce que les usines dont les produits sont fabriqués au Bangladesh répondent aux normes de sécurité incendie et de sécurité des bâtiments. Ils visent, par ailleurs, à s'assurer que les fournisseurs des entreprises qui ont signé l'une des deux initiatives se soumettent également à ces normes. Pour y parvenir, l'Accord et l'Alliance ont décidé de collaborer pour permettre une meilleure répartition des ressources entre fournisseurs et entreprises.

Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh

L'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh, à l'initiative de l'IndustriALL Global Union et de la UNI Global Union, est un accord dans lequel les signataires acceptent de mettre en place un programme de sécurité incendie et de sécurité des bâtiments pour une durée de cinq ans, obligeant ainsi les entreprises à rester au Bangladesh et à faire appel à des fournisseurs locaux durant cette période. De plus, les entreprises

sont tenues de maintenir les mêmes volumes de commandes avec certaines usines pendant au moins deux ans. Cet accord, légalement contraignant, engage les entreprises signataires à financer et à mettre en œuvre un programme destiné à inspecter et à corriger les pratiques des fournisseurs dans le pays. Parmi les entreprises signataires les plus importantes, on peut citer l'entreprise suédoise H&M et l'espagnole Inditex. La gouvernance du programme est assurée par un comité directeur composé d'un nombre égal de syndicats et d'entreprises signataires, ainsi que d'un représentant de l'OIT. La participation des employés et des représentants du personnel a pour but d'enrichir les discussions. Les inspections doivent être menées par un inspecteur de la sécurité compétent et indépendant nommé par le comité directeur, et les actions correctives doivent être mises en place par les fournisseurs, en conformité avec les exigences du calendrier. Un coordinateur de formation également choisi par le comité directeur est chargé d'élaborer et d'assurer le programme de formation sur la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments. Enfin, le programme met l'accent sur le principe de transparence et prévoit la mise à disposition des rapports d'inspection une fois que les mesures correctives ont été prises et que la situation ne présente plus de dangers immédiats.

Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh

L'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh a été créée par plusieurs entreprises nord-américaines du secteur de l'habillement. Les entreprises signataires s'engagent à appliquer, pendant cinq ans, des mesures transparentes, axées sur les résultats, qui pourront être évaluées et vérifiées. La gouvernance de l'Alliance sera assurée par un conseil d'administration composé de quatre représentants d'entreprise (Gap, Wal-Mart, VF Brands et Target) et de quatre représentants des parties prenantes (l'ancien ambassadeur américain au Bangladesh, un représentant du BGMEA et du Comité du Bangladesh pour le progrès rural – *Bangladesh Rural Advancement Committee*, BRAC – et d'un expert pour la protection et la sécurité incendie). Les initiatives de l'Alliance concerneront donc :

1. l'autonomie des employés, avec l'établissement d'une assistance téléphonique permettant de signaler anonymement tout problème lié à la sécurité ;
2. la gestion de la formation des employés de l'usine sur la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments, par un comité de formation chargé d'élaborer le programme et les normes pédagogiques ;
3. la conception et l'application de normes d'inspection communes par un comité d'experts en sécurité incendie et en sécurité des bâtiments. Les fonds réunis par l'intermédiaire de l'Alliance serviront à financer la mise en place de ces mesures et à permettre aux entreprises de bénéficier de capitaux à moindre coût. En matière de transparence, l'Alliance développe une plateforme pour le partage des informations grâce à la *Fair Factories Clearinghouse*, déjà en place, pour favoriser le partage des informations sur les usines fournies par les entreprises.

Si les deux initiatives suivent le même objectif, les méthodes diffèrent. Nous pensons que l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh pourrait s'avérer plus efficace, de part son caractère légalement contraignant et l'accent mis sur la participation des employés dans la mise en place des mesures (présence des syndicats dans le comité directeur et

participation des employés et des représentants du personnel aux discussions). Cependant, indépendamment du type d'accord signé par les entreprises, ce sont les résultats, leur évaluation et leur prise en compte qui importent.

Il convient de noter que ces deux initiatives ne s'attaquent qu'au problème de la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments dans les usines du Bangladesh. Aucune mesure n'est prévue pour répondre à la question de fond de la sous-traitance illégale.

“ Les initiatives lancées par l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh mettent l'accent sur l'autonomie des employés, la formation sur la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments, et les normes d'inspection.

La sous-traitance illégale : un sujet de fond

Dans son rapport, le PCN français considère la sous-traitance illégale comme étant à l'origine des risques les plus importants de la chaîne d'approvisionnement. On parle de sous-traitance illégale quand des fournisseurs sous-traitent une partie de leurs activités à d'autres usines sans demander l'approbation de leurs clients.

Comme nous l'avons vu précédemment, le coût est l'élément qui influence généralement le plus fortement la décision d'achat. Le temps est le deuxième élément le plus important. Par conséquent, les fournisseurs subissent des pressions toujours plus lourdes pour réduire les coûts de production et respecter les délais. Pour remplir ces objectifs, ils recourent à la sous-traitance illégale. La fabrication des produits est donc réalisée à l'insu des entreprises commanditaires dans des usines qui n'ont pas reçu d'autorisation. Ces usines, qui ne respectent pas les normes minimales établies, présentent donc un risque majeur.

Conscientes de cette situation, les entreprises du secteur de la distribution et de l'habillement tentent de mettre en place des mesures pour limiter cette pratique. Parmi les mesures possibles, celle concernant l'élaboration d'un espace de dialogue ouvert entre l'entreprise et les fournisseurs peut aider ces derniers à exprimer leurs besoins de façon plus transparente pour être mieux à même d'exécuter les commandes dans le temps imparti.

5 | Conclusion : vers une approche plus intégrée

Les nombreux exemples de violation des droits de l'homme dans la chaîne d'approvisionnement montrent qu'en dépit des efforts actuels, les entreprises mondiales du secteur de l'habillement, du textile et des technologies ne sont pas encore capables de proposer des conditions de travail satisfaisantes et d'éliminer les impacts négatifs sur les droits de l'homme dans l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement et, plus particulièrement, au niveau de l'assemblage et de la production. Même si des changements positifs ont été amorcés par les entreprises, il reste encore beaucoup de chemin à parcourir.

En tant qu'investisseur responsable et signataire des PRI, nous pensons qu'il est nécessaire d'encourager les entreprises appartenant aux secteurs de l'habillement, du textile et des technologies, à améliorer leurs méthodes pour parvenir à une gestion responsable de leur chaîne d'approvisionnement.

Dans cette optique, nous discuterons avec ces entreprises des pratiques de gestion suivantes :

- évaluation des risques sociaux à toutes les étapes de la chaîne d'approvisionnement ;
- amélioration de la transparence concernant la méthodologie d'évaluation des fournisseurs, le type et les résultats des audits, et les mesures correctives à mettre en place ;
- instauration de relations sur le long terme avec les principaux fournisseurs par la mise en place d'une politique d'achat qui prend en compte les critères ESG dans le processus de décision et par l'ouverture de lignes de communication entre l'entreprise et ses fournisseurs ;
- lancement d'initiatives multipartites visant à changer les pratiques au niveau sectoriel, notamment par l'élaboration de normes d'audit acceptées à l'échelle globale.

D'autre part, les points suivants seront également abordés avec les entreprises qui entretiennent des relations professionnelles avec le Bangladesh :

- signature de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments au Bangladesh ;
- mise en place de mesures pour lutter contre la sous-traitance illégale (notamment par l'amélioration des relations entreprises-fournisseurs).

Bien que les entreprises aient déjà adopté certaines pratiques, elles se focalisent encore sur la communication. Pour qu'une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement existe au niveau international, les entreprises devront s'engager et œuvrer activement à l'amélioration des conditions de travail dans les usines.

BIBLIOGRAPHIE

BGMEA. *Comparative Statement on Export of RMG and Total Export of Bangladesh.* 2011.

Council of Supply Chain Management Professionals, *CSCMP Supply Chain Management* (dernière consultation le 4 mars 2014). <http://cscmp.org/about-us/supply-chain-management-definitions>.

OECD. *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.* Éditions OCDE, 2011.

Point de Contact National Français. *Rapport du PCN sur la mise en œuvre des principes directeurs de l'OCDE dans la filière textile-habillement.* 2013.

Ruggie, John. *Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations 'Protect, Respect and Remedy' Framework.* United Nations Publishing, 2011.

GAME OF DRONES : QUELLE PLACE POUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LES APPLICATIONS CIVILES ?



Louise Schreiber
Analyste ISR

Emmanuelle Ostiari
Analyste ISR

SYNTHÈSE

Rédigé le 20/05/2014

Polyvalents, efficaces et peu onéreux, les drones connaissent un vif succès dans le monde civil auprès du grand public (drone de loisir), mais aussi auprès des professionnels, comme technologie alternative aux solutions préexistantes ou vecteurs de solutions innovantes. L'expansion de ce marché est portée par des acteurs nombreux et des applications toujours plus variées et devrait encore s'accroître avec la mise en place de cadres réglementaires adaptés dans l'ensemble des pays du globe. À l'image d'internet, l'industrie du drone civil devrait cependant rapidement connaître une phase de structuration, avec un resserrement sur les activités à forte valeur ajoutée et une concentration de petits acteurs dans

le but de former des leaders incontournables. La concurrence, déjà forte, devrait donc s'intensifier.

Sécurité des employés ou des utilisateurs, optimisation des consommations d'énergie, développement de l'agriculture de pointe... certains drones présentent déjà des bénéfices sociaux et environnementaux tangibles et permettent de nombreuses autres applications prometteuses, bien qu'encore au stade de développement. La dynamique de structuration pourrait se révéler favorable à l'émergence de ces opportunités car, pour sortir leur épingle du jeu, les opérateurs de drones devront se spécialiser sur des métiers dotés de fortes barrières à l'entrée.

D'abord robots d'attaque et de sécurisation du territoire, les drones ne se cantonnent plus à leurs utilisations militaires. Dans la sphère civile, ils sont avant tout utilisés comme outils de surveillance, d'intervention et d'assistance pour les forces de police et les pompiers, support technique pour les chercheurs et trouvent depuis peu de nombreuses applications commerciales. Jouets high-tech, caméras volantes ou capteurs de données destinées aux professionnels, les drones font une entrée remarquée dans diverses industries, et les experts promettent un avenir radieux à ce nouveau marché.

Stricto sensu, il s'agit d'aéronefs robotisés et pilotables à distance. Leur taille et leur poids varient, selon l'usage recherché, de quelques centimètres à plusieurs dizaines de mètres : ainsi, en reproduisant la nature (mouches, libellules), des drones mesurant moins de 30 cm pour un poids de 20 grammes ont été conçus (Delfly Explorer), tandis que des drones ayant une envergure de 40 mètres peuvent être utilisés pour un usage civil ou militaire (RQ-4 Global Hawk). Au sens large, il s'agit de robots pilotables à distance, qu'ils soient aériens, terrestres ou aquatiques.

1 | Irruption du drone dans la sphère civile

Qu'est-ce qu'un drone ?

Le terme drone désigne autant les engins militaires de pointe dont le développement a coûté plusieurs millions d'euros, que les drones de loisir commercialisés à quelques centaines d'euros (cf. Schéma 1).

Schéma 1. Exemple d'un drone AR 2.0 (Parrot)

Spécificités :

- Quadricoptère pilotable via des ondes WIFI n (distance maximale : 50mètres);
- Structure en fibre de carbone pour alléger l'appareil, équipée de 4 moteurs électriques, d'une batterie LiOn et de 2 caméras HD (frontale et verticale).
- Vitesse : 5m/s. - Autonomie : ± 15 min. - Dimensions : 51,7 cm x 45,1 cm
- Poids : 420 g (avec la carène intérieure) ; 380 g (sans carène)

Source : Mirova / PARROT.

Pourquoi une telle effervescence ?

Bien qu'à ce jour, le secteur militaire reste le plus important, les applications civiles du drone semblent représenter le plus fort potentiel de croissance. Immobilier de luxe, publicité, agriculture, événementiel, loisirs, génie civil, cartographie... , les drones s'insinuent dans de nombreux domaines. Ils bénéficient en effet des avancées technologiques réalisées par la recherche militaire (investissements massifs sur les drones, vecteurs, capteurs), mais aussi par l'industrie du smartphone (miniaturisation), dont ils utilisent les composants (processeurs, batteries, etc.). Il s'agit donc d'une technologie prête à l'emploi, éprouvée et dont les coûts de développement sont déjà amortis. Les drones les plus standards sont accessibles pour moins de mille euros, tandis que le prix des drones les plus performants dans le domaine civil est compris entre 30 000 € et 80 000 €.

Comme le montre le schéma 2, un drone est typiquement composé de trois éléments :

- ➔ la station au sol (permettant de piloter le vecteur) ;
- ➔ le ou les capteurs (caméra, appareil photo, etc.) ;
- ➔ le vecteur (l'engin volant).

Schéma 2. Quelques exemples de drones et leur adéquation à certains usages

Stations au sol & pilotes	Capteurs et équipements	Vecteurs	Adéquation aux usages
<ul style="list-style-type: none"> Smartphone Segment au sol professionnel 	<ul style="list-style-type: none"> - Caméras - Lasers - Infrarouges - Magnétomètres - Capteurs à ultrasons - Gyroscopie - Systèmes d'épandage - Etc. 	<p>Drones à rotor</p> <ul style="list-style-type: none"> - Capacité de vol stationnaire - Discrétion - Agilité - Très faible sensibilité au vent - Portance <p>Drones à voilure fixe</p> <ul style="list-style-type: none"> - Périmètre d'action (autonomie et altitude) - Très faible sensibilité au vent 	<ul style="list-style-type: none"> - Loisirs - Prise de vue aérienne - Inspection en milieu confiné - Inspection d'ouvrages - Agriculture / Épandage - Survol des réseaux de transport ou d'énergie - Recherche scientifique - Agriculture de précision - Cartographie, topographie - Mesures industrielles

Source : Mirova, Redbird.

Ces engins peuvent varier en taille et en motorisation, ce qui leur confère une adéquation particulière à certaines utilisations : plus petit et doté de plusieurs rotors, le drone sera rapide, très maniable et capable de se faufiler dans des lieux accidentés ou confinés. Doté d'une aile battante ou d'une aile d'avion, il sera silencieux et surtout autonome (programmé à l'avance, le drone peut conduire une mission sans être piloté), ce qui lui permettra de couvrir un périmètre bien plus large. Bien que la majorité des drones soient pilotés, les drones autonomes devraient être de plus en plus nombreux, en particulier avec le développement des technologies permettant aux drones de « voir et éviter ». Le drone peut également être doté d'un parapente ou d'un ballon (type dirigeable). Il est alors plus gros, mais cela lui confère une capacité de charge (portance) beaucoup plus importante, ce qui permet de transporter des équipements ou des colis lourds et encombrants.

Enfin, leurs divers capteurs permettent aux drones de prendre en charge de multiples tâches : réaliser des prises de vue aériennes, capter du son, mais aussi réaliser des cartographies 3D ou thermiques, etc. Les drones permettent donc de collecter facilement tous types de données dans un temps très court. En cela, ils constituent pour de nombreux secteurs d'activité une alternative moins chronophage et plus précise que la main d'œuvre traditionnelle. Ils représentent également une solution moins onéreuse par rapport aux solutions technologiques préexistantes (satellites, avions, etc.).

— 30 —

Dans certains cas, les drones sont aussi plus que des substituts à d'autres technologies : certaines sociétés proposent des usages innovants des drones, comme le survol de champs accompagnant la mise en place d'une agriculture de pointe. Au total, on compterait plus de 200 applications différentes à ce jour (L'Usine Nouvelle, 2014).

“ La polyvalence, l'efficacité et le prix compétitif des drones expliquent l'engouement pour cette technologie

En somme, la polyvalence, le besoin moindre en effectif et en temps, le prix compétitif et, dans certains contextes, les meilleures performances (i.e. topographie, etc.) des drones expliquent l'engouement pour les applications civiles et commerciales de cette technologie. Ce secteur connaît depuis trois années une phase de développement très rapide. Se pencher sur la situation du marché aujourd'hui est un préalable nécessaire à la compréhension de cette nouvelle industrie.

Naissance et expansion rapide d'un secteur

Au niveau international, tous les pays n'ont pas encore adopté les réglementations nécessaires au développement de l'utilisation civile des drones et, a fortiori, des vols commerciaux (cf. Schéma 4. État de la réglementation dans le monde). Un cadre réglementaire est indispensable pour pou-

voir inscrire les usages des drones dans la société civile. Ainsi dans les pays où ce cadre est inexistant, l'activité ne peut pas réellement démarrer. Ayant été le précurseur européen de l'encadrement des drones, la France compte aujourd'hui le plus grand nombre d'opérateurs de drones civils après un succès moindre sur le militaire. Troisième pays à légiférer sur le sujet après l'Australie et le Canada, la France, riche d'une longue tradition aéronautique, possède une expertise du métier nécessaire au développement du marché du drone. Cependant, la capacité financière des grands groupes aux États-Unis devrait permettre un essor rapide dès que les applications commerciales du drone seront réglementées. Il faut donc s'attendre à des changements significatifs de la donne internationale dans les prochaines années.

Du point de vue des acteurs, l'industrie est également disparate, avec peu de constructeurs, mais une forte croissance des opérateurs (i.e. sociétés spécialisées dans la prestation de service reposant sur l'utilisation de drones). La Fédération professionnelle du drone civil recense seulement 40 constructeurs et assembleurs pour le marché français, même s'il est déjà relativement développé. La Commission européenne recense quant à elle 400 sites de production, principalement au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne (Commission européenne, 2013). Au niveau mondial, 3 constructeurs se détachent nettement à ce jour : Parrot, DJI et 3D Robotics. Le président du directoire de Delta Drone, constructeur français de drone civil coté en bourse, estime à « 15 milliards de dollars pour les cinq à sept ans à venir la taille du marché civil mondial » (Le Monde, 2013).

Coté opérateurs, l'arrivée progressive des réglementations ad hoc a permis la multiplication des acteurs. Ainsi, alors qu'à la fin de l'année 2012 quasiment aucun opérateur n'existait, la France est aujourd'hui le pays qui compte le plus d'opérateurs avec 430 entreprises habilitées par la Direction Générale de l'Aviation Civile (DGAC), contre environ 200 au Royaume-Uni et en Suède (1 400 au total en Europe et encore aucun acteur commercial aux États-Unis à ce jour). En 2013, le chiffre d'affaire des constructeurs et opérateurs français de drones civils a augmenté de 50 % (93 M€), et devrait encore tripler d'ici 2015 pour atteindre 288 M€ (Air Cosmos, 2014).

Aux États-Unis, bien qu'il n'existe encore aucun opérateur, l'Association internationale pour les systèmes de véhicule sans pilote (AUVSI) a dressé en mars 2013 un constat prospectif sur le potentiel économique des drones civils (AUVSI, 2013). Selon cette étude, l'impact sur l'économie américaine serait de 13,6 Md\$ au cours des trois prochaines années et de 82,1 Md\$ au total d'ici 2025. En dépit de ces perspectives optimistes, il existe cependant un risque réel pour les entreprises de cette industrie, car une large part du marché du drone civil est très rapidement arrivée à maturité.

Structuration prochaine sur le marché du drone civil : la compétition sera rude

Comme cela a été le cas avec internet, technologie initialement militaire qui a très rapidement pénétré le marché civil, la multiplication des acteurs du secteur devrait être

suivie d'un fort resserrement du marché pour des raisons propres à chaque segment de cette industrie. La concurrence s'intensifiant, les choix stratégiques des acteurs du drone civil seront déterminants, puisqu'environ la moitié des start-up pourrait disparaître dans les années venir (Air & Cosmos, 2014).

Du côté des constructeurs, l'industrie devrait assister à de nombreuses fusions et, à terme, à l'émergence de quelques grands spécialistes, en raison, d'une part, de la concurrence des sociétés, jusqu'alors spécialisées dans le drone militaire, qui commercialisent désormais des drones à vocation civile utilisés pour faire de la surveillance ou destinés à un usage industriel (Lockheed, Airbus, Thales, etc.) et, d'autre part, de la maturité du drone de loisir (64 % du marché du drone civil). Parrot, à l'origine du drone de loisir le plus vendu (plus de 700 000 exemplaires dans le monde), a déjà entamé ce processus en rachetant 57 % du capital de SenseFly, le spécialiste suisse du drone de cartographie en 3D, 10 % de Delair Tech, un constructeur de drones fondé en 2011, et 21 % de Airinov, une entreprise dédiée aux solutions agricoles.

Cependant, c'est sur le segment des opérateurs que la restructuration du marché devrait être la plus visible. La très grande majorité des opérateurs recensés sont des PME (Commission européenne, 2013) situées à 80 % en Europe, et beaucoup sont positionnés sur des activités à faible valeur ajoutée. Selon l'opérateur RedBird, spécialisé dans la prestation de services aux professionnels, seuls 10 % des opérateurs sont aujourd'hui à même de livrer des solutions complètes intégrant à la fois la captation et le traitement des données pour répondre à une demande spécifique. Environ 90 % des opérateurs de drones professionnels sont en effet spécialisés dans l'audiovisuel (prises de vue aérienne, etc.). Avec un matériel à faible coût et une prestation limitée (voire inexistante) en matière de traitement de l'image, cette activité présente peu de barrières à l'entrée. Les opérateurs sont donc interchangeable et les gros clients peuvent même facilement développer leur propre service de drone dédié à l'image. On devrait par conséquent assister à l'amenuisement du segment des opérateurs dédiés à l'audiovisuel, au profit d'opérateurs dotés d'expertises fortes sur le traitement des données récoltées.

“
Concentration du marché et spécialisation sur les prestations à forte valeur ajoutée : jusqu'à 50 % des start-up du secteur pourraient être touchées.

Il ne s'agit plus de vendre de l'heure de drone, mais d'offrir une réelle plus-value pour le client, sur des domaines pointus. C'est donc sur le drone professionnel hors audiovisuel (surveillance, inspection, agriculture, etc.) que le potentiel de croissance est le plus fort et, comme nous le verrons, c'est aussi là que les drones peuvent apporter des bénéfices

sociaux et environnementaux. Cependant, avant d'aborder les opportunités du drone civil, il s'agit d'en comprendre les risques.

2 | Des risques réels et un cadre juridique nécessaire

À quels risques nous exposent les drones civils ?

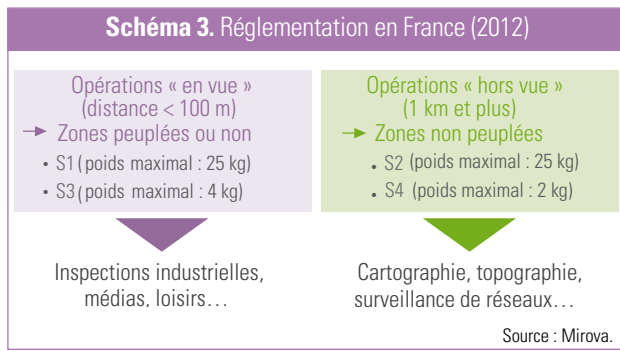
Certains usages du drone peuvent comporter des risques tels que la collecte d'informations (images et sons) à l'insu des personnes. Utilisés pour la surveillance de certaines villes ou de manifestations, les drones pourraient également porter atteinte aux droits et à la liberté des personnes. Un drone peut en effet, en toute discrétion, prendre des photographies, filmer, capter des sons ou encore géolocaliser des personnes et ainsi faire intrusion dans la vie privée des individus sans attirer leur attention.

Cependant il faut également prendre en compte les risques d'accident ou de détournement d'usage. En mars 2014, un drone a été utilisé en Australie pour livrer de la drogue en prison, tandis qu'en septembre 2013, le parti CDU démontra qu'il était tout à fait envisageable d'approcher une responsable politique, dans ce cas précis Angela Merkel, et de commettre un attentat à l'aide d'un drone. Une réglementation est donc nécessaire pour permettre une expansion du marché en préservant, d'une part, le respect de la vie privée et la sécurité des personnes, et d'autre part, en maîtrisant les risques de piratage, d'accidents avec d'autres objets volants ou encore de transport de substances illégales.

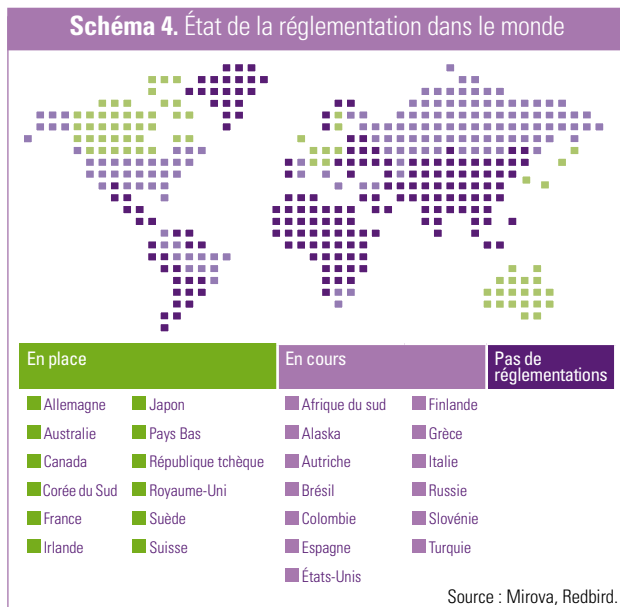
Par ailleurs, un travail de pédagogie et d'éducation est à réaliser auprès des populations sur le cadre réglementaire qui sera mis en place. En effet, dans certains cas, les utilisateurs de drones peuvent être dans l'illégalité seulement par ignorance de la loi et sans mauvaise intention. À titre d'exemple, la vente de drones de loisir n'est pas accompagnée d'une formation sur ce que l'utilisateur a le droit ou non de faire. Ainsi, début 2014, une première condamnation en France a eu lieu suite à la diffusion sur les réseaux sociaux d'un film amateur portant sur la ville de Nantes, sans autorisation préfectorale.

Un enjeu réglementaire international

La France a été le premier pays à l'échelle de l'Europe à réglementer l'usage civil du drone en 2012 (Legifrance, 2012), différenciant les usages possibles selon les caractéristiques des drones : poids, distance parcourable, présence du drone dans le champ de vision de l'opérateur, type d'équipement (caméra, etc.). Les constructeurs doivent obtenir de la Direction Générale de l'Aviation Civile (DGAC) une attestation de conception, qui précise, entre autres choses, le scénario de la mission (de S1 à S4). Les opérateurs doivent quant à eux obtenir une accréditation de la part de cette même administration. Les quatre scénarios existants sont décrits dans le schéma 3 page suivante.



Au niveau international, depuis 2013, des objectifs à court terme ont été fixés et des groupes de travail mis en place dans différentes zones géographiques pour permettre l'intégration du drone dans l'espace aérien civil. D'ici 2015, 30 à 40 pays devraient avoir mis en place une réglementation selon Redbird (cf. Schéma 4), car, comme nous l'avons expliqué dans la partie 1, en l'absence de mesures réglementaires encadrant les risques liés à l'usage civil des drones, aucune activité professionnelle ne peut se créer sous peine de sanction légale (amende, suspension, etc.).



Ainsi, en 2013, le Royaume-Uni a publié des recommandations (Civil Aviation Authority, 2012) et établi une liste de plus de cent entreprises autorisées à faire voler des drones dans son système aérien (The Guardian, 2013). D'autres pays comme la Suède ont aussi fixé des limites. Seulement, à ce stade, les règles ne sont pas harmonisées d'un pays à l'autre et les mécanismes de contrôle de l'ensemble des risques sont encore à l'étude.

Le 8 avril 2014, la Commission européenne a proposé d'établir de nouvelles normes strictes pour harmoniser le cadre réglementaire à l'échelle de l'Union européenne, afin d'atteindre l'objectif fixé par le Conseil européen (EUR-Lex, 2014) d'intégrer du drone civil dans l'espace aérien à partir de 2016 (Conseil européen, 2013).

Au-delà de ces frontières européennes, il faudra également compter avec les règles mises en place par le Canada (gou-

vernement du Canada, 2010), l'Australie (Australian government, 2011) ou encore la Nouvelle-Zélande.

Quant aux États-Unis, la Federal Aviation Administration (FAA), qui limitait jusque-là l'usage des drones civils aux missions de surveillance, a autorisé en décembre 2013 des essais destinés à différents usages sur six sites du pays¹. Ces tests s'inscrivent dans le cadre de la feuille de route de la FAA (Federal Aviation Administration, 2013), qui s'est fixée pour mission d'établir un cadre réglementaire d'ici 2015. Ce retard explique l'absence d'opérateurs aux États-Unis.

La Chine, le Japon ou encore le Mexique utilisent quant à eux les drones pour des usages commerciaux (entre autres) sans avoir établi de réglementation encadrant les risques.

On note cependant un mouvement général des gouvernements pour encadrer les risques liés au développement du drone civil et permettre aux entreprises de profiter entièrement de ce nouveau secteur en pleine croissance.

3 | Les drones civils peuvent-ils offrir des opportunités en termes de développement durable ?

Bénéfices indirects : les drones présentent de nombreux bénéfices sociaux...

C'est au niveau indirect que les bénéfices sociaux et environnementaux sont les plus nombreux. En effet, de nouveaux usages, réalistes ou futuristes, sont annoncés chaque jour, et certains projets présentent des opportunités indéniables en matière de développement durable (cf. Schéma 5).

Sur le plan social, c'est essentiellement la capacité des drones à se substituer aux humains pour remplir des tâches « 3 D », c'est à dire *Dull* (répétitives), *Dangerous* (dangereuses), *Dirty* (risquées), qui est vecteur d'opportunités. Les drones civils ont fait leur apparition dans le ciel grâce à leur adoption par les forces de police, les pompiers, etc. Ils représentent en effet un atout incontestable dans le cadre de missions de sauvetage, de prévention ou encore de missions risquées. Pour exemple, certains pompiers français et chiliens sont déjà équipés de drones à caméras optiques et infrarouges. Insensibles aux fumées, ils permettent de réaliser des cartographies évolutives et en temps réel des fronts de feu, ce qui rend les missions destinées à lutter contre les feux de forêts plus efficaces et moins dangereuses.

D'autres cas peuvent être soulignés : drones de sauvetage en mer capables de transporter des bouées jusqu'aux personnes en détresse ou sur terre pour livrer des kits de premiers secours aux personnes géolocalisées grâce à des applications spécifiques ; recours à des drones quadrirotors pour inspecter les décombres et secourir les victimes de l'ouragan Katrina ; survol en montagne pour repérer et secourir des randonneurs ; etc. L'adoption des drones par les chercheurs et les ONG environnementales s'est faite en parallèle et pour les mêmes raisons : le drone est un outil

¹ En Alaska, au Nevada, dans l'État de New York, dans le Dakota du Nord, au Texas et en Virginie.

particulièrement adapté à la collecte d'informations sur un champ large et difficile d'accès. Ainsi, depuis 2012, WWF teste des drones pour lutter contre le braconnage au Népal, tandis que la NASA les utilise pour cartographier et donc prévenir les tempêtes et ouragans.

Hors des secteurs publics et parapublics, de nombreuses applications professionnelles ont également des impacts sociaux positifs. Par exemple, la start-up californienne Mat-ternet travaille sur la possibilité de délivrer des analyses et des médicaments par drone dans les zones les moins accessibles des pays émergents (notamment Afrique, Asie). De leur côté, Facebook et Google viennent de racheter deux constructeurs de drones (Ascenta au Royaume-Uni et Titan Aerospace aux États-Unis) capables de voler à haute altitude. Ceux-ci pourraient notamment servir de relais de télécommunication, permettant aux populations vivant en zone reculée d'accéder à internet.

“ Santé, accès à l'information, sécurité des utilisateurs et des travailleurs... , les bénéfices sociaux des drones sont nombreux.

Plus concrètement, les applications d'inspection des ouvrages d'art (ponts, aqueducs, barrages, etc.) et infrastructures (réseaux électriques ou ferroviaires, gazoducs, etc.) permettent déjà d'assurer l'efficacité des réseaux et édifices, d'assurer la sécurité des utilisateurs (prévention des risques d'effondrement des ouvrages d'art, de type ponts et aqueducs, mais aussi des risques de déraillement des trains) tout en évitant de mettre en danger la main d'œuvre chargée de remplir ces missions longues et périlleuses. La SNCF, l'APG (gérant du réseau électrique autrichien) ou encore ArcelorMittal ont déjà recours aux drones pour repérer les éventuelles failles dans leurs infrastructures. Cela évite pour les premiers de mobiliser des équipes de nuit (ce qui implique nécessairement un risque supplémentaire pour les salariés), de suspendre l'activité sur les réseaux concernés, ou encore d'exposer des salariés au risque de chute lors de l'inspection de viaduc. Pour ArcelorMittal, le drone permet de vérifier la qualité de ses cheminées et du blindage de ses équipements sans avoir recours à des équipes de personnes encordées. Suivant une démarche similaire, l'aéroport de Genève s'est doté d'un drone pour sécuriser ses pistes.

Pour finir, les drones pourraient représenter un intérêt majeur en matière de sécurité pour le secteur nucléaire. Ainsi, l'AIEA (Agence internationale de l'énergie atomique) projette d'utiliser les drones pour procéder aux mesures de radioactivité sur les zones inaccessibles de Fukushima à horizon 2015.

... et sont aussi vecteurs de bénéfices environnementaux

D'un point de vue environnemental, si les drones ne devraient pas se substituer aux camions de livraison à domicile en dépit des annonces faites par Amazon (étant donnée la portance moyenne d'un drone et la complexité d'opérer en zone urbaine, il semble qu'une flotte de quelques livreurs sera toujours plus rentable que des dizaines de drones), les drones ont tout de même un rôle intéressant à jouer. Ainsi, la problématique de pollution liée au fret (transport de marchandises en masse) pourrait trouver une réponse avec les drones à forte portance gonflés à l'hélium (le P-791 de Lockheed Martin est un prototype dédié à cette fonction et peut embarquer jusqu'à 20t). Il faudra cependant attendre quelques années et appliquer les mesures réglementaires nécessaires pour en arriver là.

Dans l'immédiat, on peut tout de même souligner l'utilisation de drones par l'industrie du BTP. En effet, le coût des chantiers et carrières (pour les cimentiers) est largement impacté par les frais liés au déplacement des engins lourds (camions, tracteurs, etc.). En quelques heures, certains opérateurs spécialisés réalisent une cartographie 3D du site, ce qui permet à l'entreprise d'optimiser les déplacements de sa flotte de camions et ainsi de réduire la consommation de carburant. Cette réduction peut représenter plusieurs dizaines de pour cents (L'Usine Nouvelle, 2014). Au-delà de l'aspect économique, les drones permettent ici de réduire considérablement l'impact environnemental de ces chantiers.

— 33 —

Également vecteurs de bénéfices environnementaux, certains opérateurs comme Air Azur se sont spécialisés dans le bilan thermique des habitations : grâce à une caméra infrarouge embarquée, le drone cartographie les zones de déperdition de chaleur, ce qui permet par la suite d'optimiser l'isolation du bâtiment. GrDF a déjà commencé à utiliser cet outil pour sensibiliser ses clients aux problématiques de consommation énergétique.

Dans le secteur agricole, toutes les applications des drones n'auront pas un impact environnemental positif. Certains acteurs les utiliseront en effet comme outil d'épandage de masse, ce qui pose toujours le problème de la dissémination des produits chimiques. En revanche, lorsqu'ils sont dédiés à l'agriculture de précision, les drones sont des aides techniques de moindre coût. En effet, les cartographies ainsi réalisées ne se substitueront pas complètement aux satellites, mais les prix restent compétitifs et, dans certains cas, les relevés seront même plus précis, permettant de mieux cibler et de mieux doser l'ajout d'intrants.

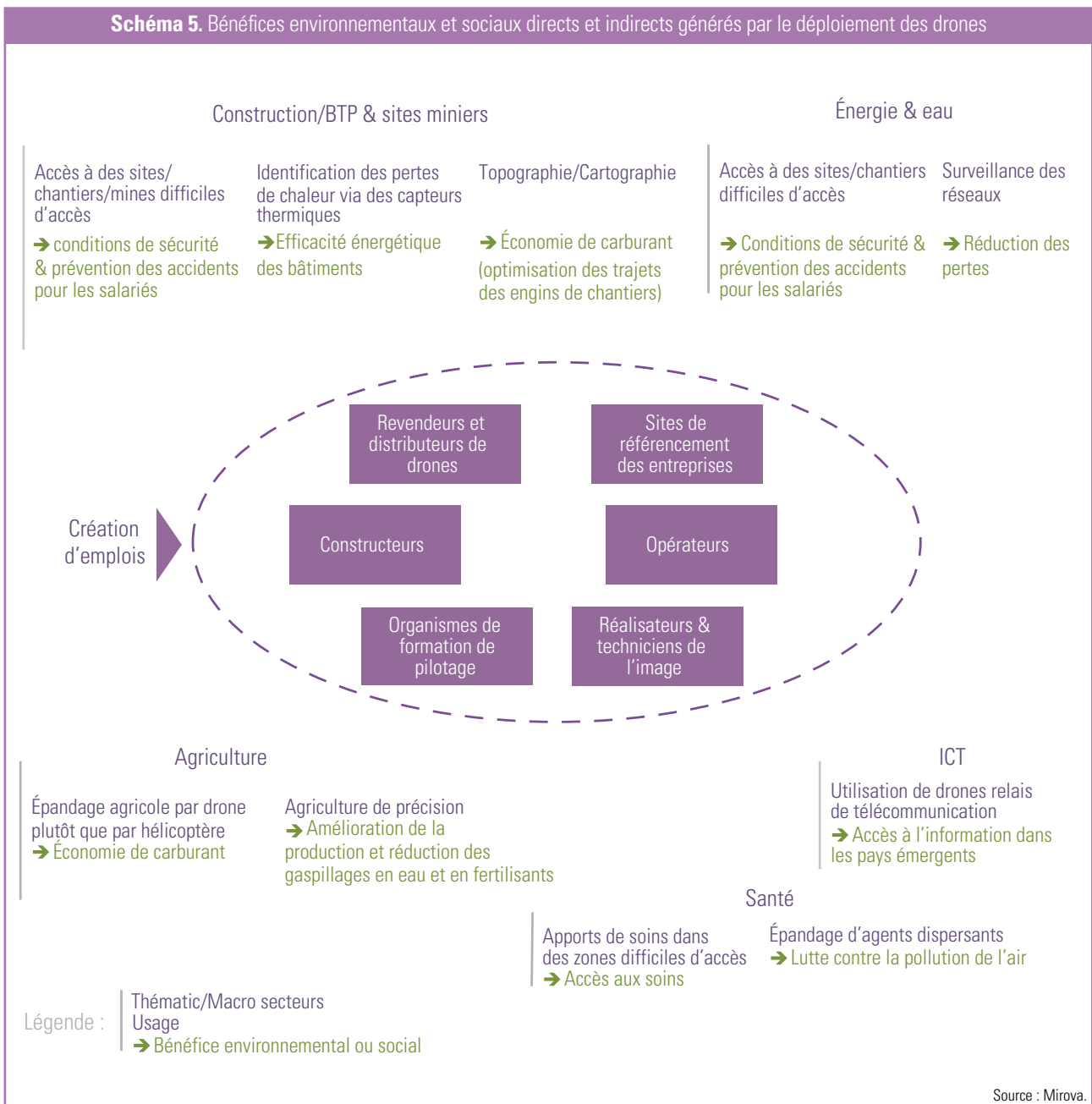
Le coût relativement compétitif, la praticité et la polyvalence des drones en font un outil facilitateur pour de nombreuses utilisations, et génère même de nouvelles idées et de nouvelles manières d'intervenir. Que ce soit pour surveiller, inspecter, transporter ou secourir, leur utilisation peut manifestement s'inscrire à la fois dans le cadre d'une meilleure maîtrise des risques environnementaux et sociaux (maîtrise de l'empreinte carbone, amélioration des conditions de travail pour les métiers à risque, etc.), mais présenter également

de nombreuses opportunités de développement durable (accès à la santé, et à l'information, bâtiments durables, préservation de la biodiversité, etc.).

Si certains projets sont encore au stade expérimental, on peut cependant espérer voir se concrétiser bon nombre de ces bénéfices, d'autant plus que, comme nous l'avons vu

plus haut, les opérateurs de drones offrant une prestation à forte valeur ajoutée et particulièrement dans les domaines industriels et agricoles sont les acteurs qui devraient le mieux résister et rencontrer le plus d'opportunités économiques dans les prochaines années sur le marché du drone.

“ Optimisation de l'efficacité énergétique dans le BTP ou outil pour l'agriculture de pointe, les drones présentent des atouts tangibles pour le développement durable.



Des bénéfices sociaux et environnementaux directs à relativiser

Industrie en pleine croissance, le drone civil devrait être porteur d'emplois. Sur une période de 10 ans, l'AUVSI prévoit ainsi 100 000 créations d'emplois hautement qualifiés sur le territoire des États-Unis. En Europe, il n'y a pas encore d'étude similaire gratuite pour la zone européenne, mais la dynamique économique du secteur suit une tendance nettement positive, ce qui laisse présager un impact similaire sur l'emploi.

La création d'emplois directe devrait être particulièrement prononcée au sein des opérateurs. À ce jour, la majorité des opérateurs sont en effet de très petites structures (40 % des opérateurs français ont encore moins de deux salariés), mais l'expansion rapide du secteur impactera positivement la masse salariale. L'avènement d'une technologie de rupture génère également des emplois indirects, par la création de services annexes (formation des pilotes, réparation de drones, etc.).

Il semble cependant nécessaire de nuancer ces prévisions optimistes. En effet, les innovations technologiques s'inscrivent classiquement dans un schéma complexe de création-destruction d'emplois, dont l'impact social global est difficile à quantifier au niveau macroéconomique.

Tout comme l'impact social direct du drone civil, l'impact environnemental est difficile à évaluer. En effet, bien que l'intensité capitaliste faible de l'industrie du drone (qui repose essentiellement sur la capacité des salariés à traiter les données) permette de relativiser cet enjeu, il est aujourd'hui difficile d'évaluer ce que la production des drones représente du point de vue de la consommation d'énergie dans le panorama global. Toutefois, la plupart des drones présents sur le marché sont alimentés par des moteurs électriques et équipés de batteries Lithium Polymère. Ainsi lorsque des drones permettent d'obtenir les mêmes résultats que des véhicules thermiques (ex : hélicoptères), il y a un bénéfice environnemental direct sur les ressources énergétiques et les émissions polluantes.

“ Quelles idées d'investissement les drones peuvent-ils générer pour un investisseur responsable ? ”

Dans une perspective d'investisseur responsable, nous souhaitons soutenir les acteurs du drone civil spécialisés dans l'offre de produits et services qui répondent aux enjeux du développement durable. Comme nous l'avons vu, ces opportunités sont présentes dans certaines applications industrielles et agricoles à forte valeur ajoutée (amélioration de l'efficacité énergétique, accès à internet dans les pays émergents), mais aussi dans des applications à but non lucratif (missions de sauvetage, protection de la biodiversité, etc.).

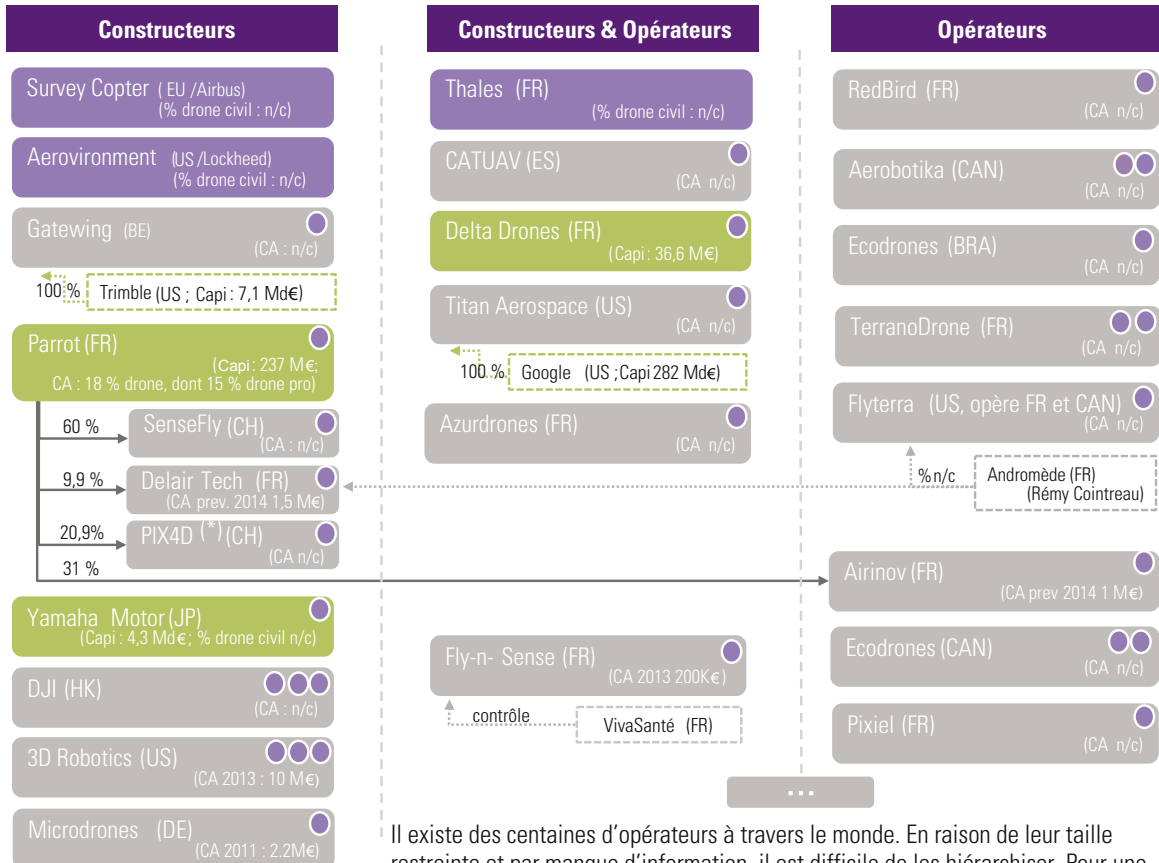
Comme le montre le schéma 6, la chaîne de valeur du drone civil est encore peu mature, ce qui peut complexifier l'identification d'opportunités d'investissement. On note en effet différentes tendances simultanées : spécialisation de certains constructeurs et surtout des constructeurs-opérateurs sur les activités à forte valeur ajoutée, montée en puissance de grands noms de l'aérospatial militaire sur ce segment ; multiplication des start-up offrant des services dédiés à l'industrie et à l'agriculture coté opérateurs, avec quelques prises de participation de sociétés hors secteur du drone. Peu de sociétés sont cotées à ce stade, et les moins grandes seront probablement la cible de prises de participation d'origine diverses (internes à l'industrie dans le cadre de la spécialisation des acteurs du drone de loisir ou de l'élargissement des activités des sociétés militaires, ou externes à l'industrie du drone, par des sociétés souhaitant intégrer à moyen terme un service de drone au sein de leurs propres activités, ou simplement réaliser un placement financier).

S'il est donc encore difficile de se projeter dans ce secteur en pleine mutation, nous pouvons cependant déjà cibler les acteurs cotés offrant des produits et/ou des services dédiés à ces applications et suivre de près l'évolution des sociétés encore non cotées. En effet, ces dernières peuvent, d'une part, émettre des obligations durables pour financer des projets apportant des bénéfices environnementaux (agriculture de précision, efficacité énergétique des bâtiments, etc.) ou sociaux et leurs opportunités pour le développement durable peuvent, d'autre part, constituer un fort potentiel de développement ou d'attraction pour de plus grandes sociétés.

Côté produits (i.e. constructeurs), les opportunités se situent notamment au niveau des drones spécifiquement développés pour des utilisations industrielles et agricoles (l'eBee Ag de Sensefly, par exemple) ou pour apporter des solutions aux populations (les drones de Titan Aerospace permettent par exemple d'étendre la couverture réseau et participent à la réduction de la fracture numérique, mais ils peuvent également offrir des solutions aux problématiques liées à la déforestation). D'autres acteurs comme PIX4D se concentrent sur le développement de programmes permettant la réalisation des mesures de pointe à partir des données récupérées par ces drones. Côté services, de nombreux opérateurs offrent des solutions dédiées (vol de drone et traitement des données) permettant à leurs clients d'optimiser leurs impacts environnementaux (RedBird, Ecodrones, etc.). Certaines sociétés sont à la fois constructeurs et opérateurs de drones, ce qui leur permet de proposer des solutions très spécifiques comme l'aide à la lutte contre les feux de forêt (Fly-n-Sense).

Notons pour finir que dans le cadre de fonds dédiés à la création nette d'emplois en France ou en Europe, l'univers du drone (constructeurs, opérateurs, formateurs de télépilotes, régulateurs, etc.) offre de bonnes perspectives de croissance pour l'emploi, ce qui peut représenter des opportunités d'investissement intéressantes.

Schéma 6. Chaîne de valeur du drone civil



Légende

- Industrie militaire
- Sociétés cotées
- Sociétés non cotées
- Drone de loisir
- Applications audiovisuelles
- Applications industrielles : agriculture, cartographie/topographie, etc.

- Prise de participation au sein de l'industrie
- Prise de participation hors industrie par une société non cotée
- Prise de participation hors industrie par une société non cotée

Il existe des centaines d'opérateurs à travers le monde. En raison de leur taille restreinte et par manque d'information, il est difficile de les hiérarchiser. Pour une liste plus complète des constructeurs et des opérateurs, voir par exemple la liste DGAC : <http://listedrone.dsac.fr/>

Source : Mirova, Redbird.



BIBLIOGRAPHIE

Air & Cosmos. *Les drones civils - À la conquête du ciel.* 2 mai 2014, p. 19.

Air Cosmos. *Les drones civils - À la conquête du ciel.* 2 mai 2014, p. 19.

Australian government. *Model aircraft and RPA.* 2011. Disponible sur http://www.casa.gov.au/scripts/nc.dll?WCMS:STANDARD::pc=PC_100375

AUVSI. *The economic impact of unmanned aircraft systems integration in the united states.* Mars 2013. Disponible sur <http://www.auvsi.org/resources/economicreport>

Challenges. *Pourquoi les drones civils made in France cartonnent.* 10 avril 2014. Disponible sur <http://supersonique.blogs.challenges.fr/archive/2014/04/10/pourquoi-les-drones-civils-made-in-france-cartonnent.html>

Civil Aviation Authority. *CAP 722: Unmanned Aircraft System Operations in UK Airspace - Guidance.* 10 août 2012. Disponible sur <http://www.caa.co.uk/application.aspx?catid=33&pagetype=65&appid=11&mode=detail&id=415>

Commission européenne. *Les drones stimulent l'innovation et créent des emplois.* 19 juin 2013. Disponible sur http://ec.europa.eu/enterprise/magazine/articles/sustainable-industry-innovation/article_11081_fr.htm

Conseil européen. *Conclusions du Conseil Européen.* 20 décembre 2013. Disponible sur <http://www.european-council.europa.eu/council-meetings?meeting=257508dc-b1e7-4f58-914e-4bbaebf37e47&lang=fr#t0>

EUR-Lex. *Une nouvelle ère de l'aviation Ouvrir le marché de l'aviation à l'utilisation civile de systèmes d'aéronefs télépilotes, d'une manière sûre et durable.* 2014. Disponible sur <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52014DC0207>

Federal Aviation Administration. *FAA Announces UAS Test Site Operators.* 2013. Disponible sur <http://www.faa.gov/about/initiatives/uas/>

Gouvernement du Canada. *Unmanned Air Vehicle (UAV).* 3 mai 2010. Disponible sur <http://www.tc.gc.ca/eng/civilaviation/standards/general-recavi-brochures-uav-2270.htm#how>

Le Monde. *La révolution des drones civils est en marche.* 16 juin 2013. Disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/06/16/la-revolution-des-drones-civils-est-en-marche_3430395_3234.html

Legifrance.gouv.fr. *Arrêté du 11 avril 2012 relatif à la conception des aéronefs civils qui circulent sans aucune personne à bord, aux conditions de leur emploi et sur les capacités requises des personnes qui les utilisent.* 11 avril 2012. Disponible sur <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000025834953>

L'Usine Nouvelle. *Le marché des drones civils devrait tripler entre 2013 et 2015.* 3 avril 2014. Disponible sur <http://www.usinenouvelle.com/article/le-marche-des-drones-civils-de-vrait-tripler-entre-2013-et-2015.N253134>

L'Usine Nouvelle. *Les drones attaquent l'industrie.* 29 janvier 2014.

The Guardian. *Revealed: who can fly drones in UK airspace.* 25 février 2013. Disponible sur <http://www.theguardian.com/world/2013/jan/25/who-can-fly-drones-uk-airspace>

The Guardian. *How drones can play a role in species preservation.* 22 mai 2014. Disponible sur http://www.theguardian.com/sustainable-business/drones-species-preservation-conservation-environment?CMP=tw_t_gu

Autres sources

Entretien mené avec Benjamin Hugonet, directeur commercial et marketing de Redbird (7 mai 2014).

LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, UN ENJEU MAJEUR POUR LES INVESTISSEURS



Clotilde Basselier
Gérant de portefeuille

Ladislav Smia
Analyste ISR

SYNTHÈSE

Rédigé le 24/06/2014

La demande d'énergie mondiale devrait croître de 43 % d'ici 2035, sous l'impulsion des marchés émergents. Dans son scénario 450, compatible avec une hausse des températures limitée à 2°C, l'Agence internationale de l'énergie prône un ralentissement de la croissance de la demande à 14 %, accompagné d'un changement radical du mix énergétique avec une baisse du poids des énergies fossiles à 64 % (vs. 81 % en 2011) et un doublement de la part des énergies renouvelables à 26 % en 2035.

Dans la perspective de la Conférence internationale sur le climat (COP21) à Paris en 2015, de nouvelles réglementations voient le jour. Le nouveau package Climat et Energie de l'Union européenne prévoit une réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre en 2030. En Chine, le gouvernement prévoit de réduire le poids du charbon dans la consommation énergétique à 60 % en 2020 (contre 68 % aujourd'hui). En juin 2014, le président Obama a présenté

un plan visant à réduire de 30 % les émissions de CO₂ des centrales électriques américaines à l'horizon 2030.

En réponse aux enjeux de lutte contre le réchauffement climatique et de baisse des émissions de gaz à effet de serre, de larges efforts d'investissement vont concerner ces deux secteurs à l'avenir :

- les énergies bas-carbone : le dernier rapport en date du GIEC chiffre à 147 Md\$ par an les investissements supplémentaires dans les technologies bas-carbone, notamment les énergies renouvelables.
- l'efficacité énergétique : le GIEC estime que les investissements destinés à améliorer l'efficacité énergétique dans le bâtiment, les transports et l'industrie devront croître de 336 Md\$ par an d'ici 2035.

À travers les derniers rapports du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat), publiés entre 2013 et 2014, la communauté scientifique confirme qu'il est extrêmement probable (>95 %) que les activités humaines perturbent le climat. Nous pouvons déjà observer certaines conséquences de ces changements climatiques : augmentation de la fréquence des épisodes de canicule, fonte des glaces au pôle Nord...

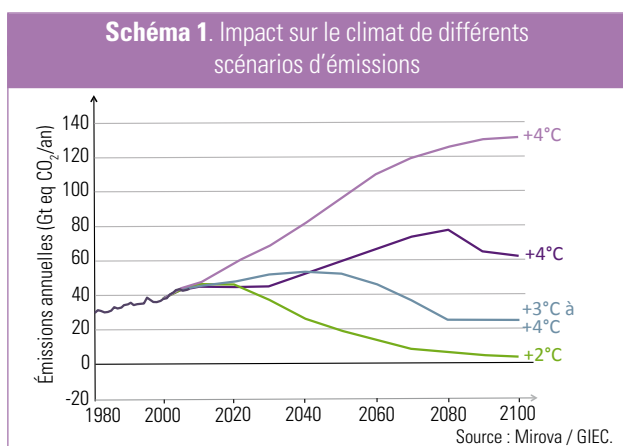
La poursuite du réchauffement climatique renforcera cette tendance : augmentation des sécheresses, extinction d'espèces, baisse des rendements agricoles, augmentation des inondations côtières, migration de maladies tropicales vers des latitudes moins élevées...

Pour limiter ces impacts et maintenir les objectifs de développement durable, il est aujourd'hui plus que nécessaire de mettre en place des mesures importantes de réduction des émissions. En effet, comme le montrent les différents scénarios publiés par le GIEC, seul un plafonnement rapide des émissions suivi d'une forte baisse d'ici 2020 permettront de maintenir la hausse des températures sous la barre des 2°C. Cet objectif, même s'il paraît aujourd'hui très ambitieux, reste le chiffre sur lequel il existe un consensus international.

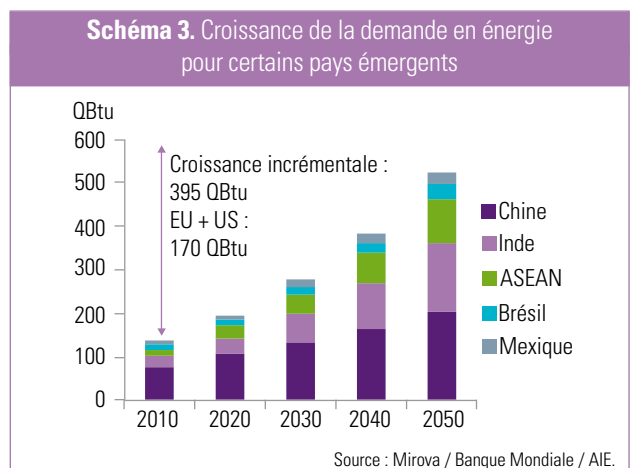
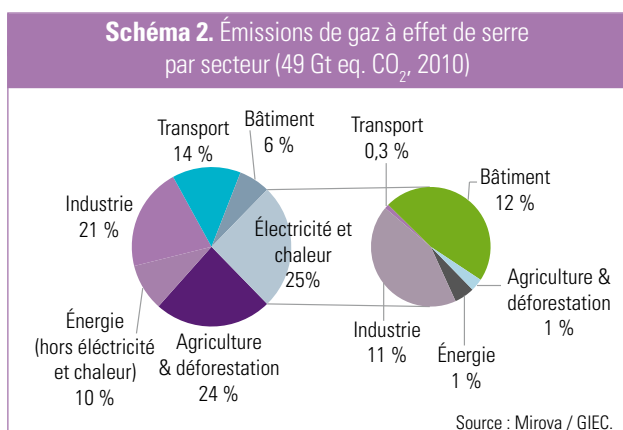
Ces changements sont porteurs d'opportunités pour les entreprises capables d'apporter des solutions à ces défis.

1 | La transition énergétique comme nouveau référentiel

L'augmentation de la population mondiale, l'urbanisation croissante et le développement de la classe moyenne dans les pays émergents ont conduit à un doublement de la consommation d'énergie globale au cours des 40 dernières années. Entre 1973 et 2011, la part des pays de l'OCDE dans la demande mondiale d'énergie est passée de 60 % à 41 %, au profit des pays émergents. La poursuite de l'expansion économique dans les pays émergents devrait s'accompagner d'une augmentation de la consommation d'énergie par habitant, qui reste aujourd'hui 2 à 3 fois inférieure aux niveaux atteints dans les pays développés. Ainsi, la demande d'énergie dans les pays émergents pourrait être multipliée par 4 à l'horizon 2050 (pour représenter 2,5 fois la consommation actuelle des États-Unis et de l'Union européenne).

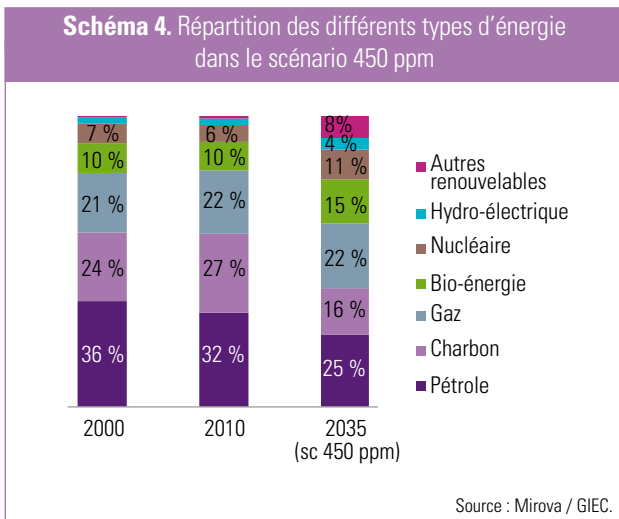


La poursuite de cet objectif entraînera des changements structurels pour l'ensemble de la société, en particulier concernant notre rapport à l'énergie, qui représente ~75 % des émissions de gaz à effet de serre. Nos consommations d'énergie portent encore à 80 % sur les énergies fossiles (charbon, pétrole, gaz et sont toujours en croissance). Opérer cette transformation nécessitera des évolutions majeures dans la plupart des secteurs : production d'électricité, transport, bâtiment, industrie...



Dans sa dernière étude prospective « World Energy Outlook » datant de novembre 2013, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit trois scénarios concernant l'évolution des marchés de l'énergie à horizon 2035 :

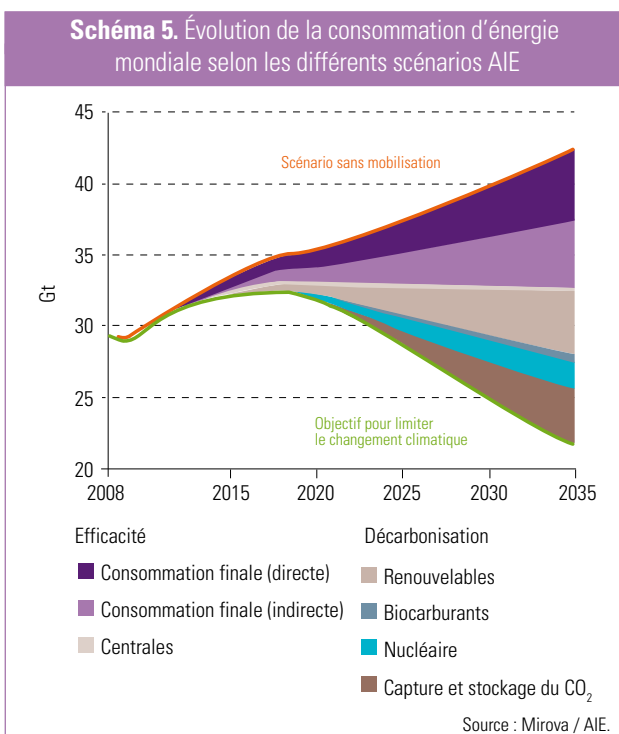
- ➔ **scénario courant (CPS : Current Policies Scenario) :** scénario « business as usual », aboutissant à une hausse de la demande d'énergie de 43 % d'ici 2035, en l'absence de toute nouvelle réglementation en faveur du climat au cours des 20 prochaines années.
- ➔ **scénario central (NPS : New Policies Scenario) :** croissance de 33 % de la demande d'énergie mondiale sur la période 2010-35 (dont 60 % provenant de la Chine, de l'Inde et du Moyen-Orient). Dans le même temps, les émissions de gaz à effet de serre augmenteraient de plus de 20 %.
- ➔ **scénario 450 (permettant de respecter le quota des 450 ppm équivalent CO₂) :** croissance de la demande énergétique mondiale de 14 % entre 2010 et 2035. Seul ce scénario permet d'aboutir à une baisse des émissions de gaz à effet de serre et est compatible avec la limitation de la hausse des températures à +2°C.



Pour atteindre le scénario 450, l'AIE se concentre sur deux types de mesures :

→ **efficacité énergétique** : une forte limitation de la croissance de la consommation d'énergie qui resterait à horizon 2035 sous la barre des 15 000 Mtep vs. plus de 17 000 Mtep dans son scénario central (NPS). Le GIEC, pour sa part, estime que les efforts d'investissement dans les trois grands secteurs consommateurs d'énergie (bâtiment, transport et industrie) devront croître de 336 Md\$ par an sur la période.

→ **décarbonisation** : un changement radical du mix énergétique avec une forte diminution du recours au pétrole et au charbon, une stabilisation de la part du gaz et une forte croissance des renouvelables, du nucléaire ainsi que des technologies de capture et de stockage du CO₂. Le rapport du GIEC chiffre à 147 Md\$ par an la hausse des investissements dans les technologies bas-carbone, à comparer à un total d'investissements de 1 200 Md\$ dans l'énergie aujourd'hui.



Des exigences retranscrites dans les réglementations

Union européenne

Dans ce contexte, le nouveau package Climat & Énergie de l'Union européenne (UE) pour 2030 prévoit d'accroître les efforts prévus dans le plan 2020 sur au moins deux fronts :

- la réduction des émissions de gaz à effet de serre : l'UE va porter l'objectif de -20 % en 2020 à -40 % en 2030 (contre une réduction effective de 18 % en 2012) ;
- le poids des énergies renouvelables dans le mix énergétique global : objectif porté de 20 % en 2020 à 27 % minimum en 2030 (contre un poids de 12,7 % en 2011).

L'objectif de baisse de la consommation énergétique de l'UE à l'horizon 2030 (-20 % en 2020 dans le plan initial) reste encore en discussion à ce stade.

Outre la lutte contre le changement climatique, la question de la sécurité des approvisionnements en énergie fossile devrait encore renforcer l'accent porté sur les énergies renouvelables au sein de l'UE. En mars 2014, suite aux événements en Ukraine, les chefs de gouvernement de l'UE ont demandé à la Commission de préparer pour le mois de juin un plan de marche permettant de réduire la dépendance énergétique à la Russie. En 2012, 24 % du gaz de l'Union européenne provenait de la Russie (ce taux atteignait 37 % en Allemagne et 29 % en Italie), sachant que 50 % du gaz transitait par l'Ukraine.

Chine

En Chine, les impératifs conjugués de lutte contre le changement climatique et contre la pollution aboutissent à la nécessité de réduire l'utilisation du charbon. Aujourd'hui, la Chine consomme 50 % du charbon et génère le tiers des émissions de CO₂ mondiales. Le gouvernement central prévoit de réduire le poids du charbon dans la consommation énergétique du pays à 60 % en 2020 (contre 68 % actuellement). De plus, un objectif à long terme de plafonnement de la consommation de charbon à l'échelon national devrait être introduit. En contrepartie, la Chine veut développer la part des énergies renouvelables dans son mix énergétique, qui devrait passer de 7 % en 2011 à 15 % en 2020 (et 40 % en 2040).

Schéma 6. Objectifs du plan Énergie de la Chine

	2012	2015	2017	2020
Mix énergétique chinois				
Énergies non-fossiles	6 %	11 %	13 %	15 %
Gaz naturel	3 %	>7 %	>9 %	ND
Charbon	68 %	ND	65 %	60 %
Génération d'électricité (GW)				
Hydroélectricité	249	290	330	400
Eolien	61	100	150	200
Solaire	3	35	70	100
Décentralisé	0	20	35	ND
Centrales électriques	3	15	35	ND

Sources : Mirova / NRDC (National Development and Reform Commission).

États-Unis

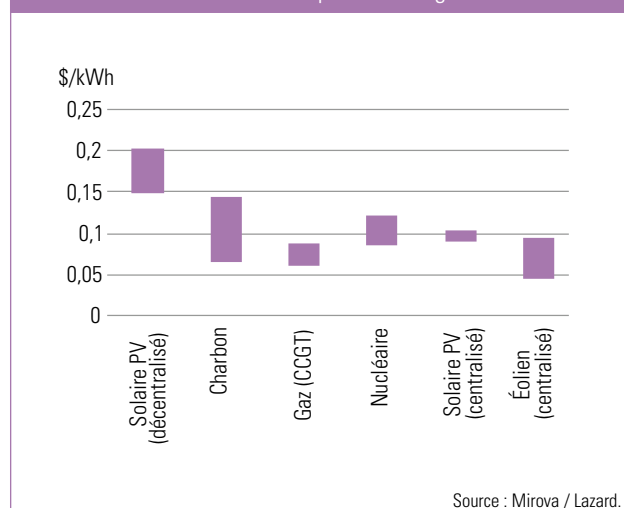
Les États-Unis restent aujourd'hui parmi les pays générant les plus fortes émissions au monde avec ~21 t eq. CO₂/habitant contre moins d'une dizaine de tonnes en Europe. Ce chiffre élevé s'explique notamment par un recours important au charbon dans le mix électrique (~48 % du mix). Si la question du réchauffement climatique est longtemps restée au second plan, on voit aujourd'hui émerger plusieurs réglementations visant à réduire les émissions de CO₂.

Ainsi, 40 États ont mis en place une législation RPS (Renewable Portfolio Standard), assortie d'objectifs en matière de développement des énergies renouvelables. Parmi les États les plus volontaristes sur ce front, figurent : la Californie qui vise 33 % de renouvelables en 2020, le Nevada 25 % en 2025 ou Hawaï 40 % en 2030. Afin d'atteindre son objectif de 33 %, l'État californien va investir 115 Md\$ dans le secteur de l'électricité d'ici 2020, dont 100 Md\$ dans les centrales et 15 Md\$ dans la transmission.

Au niveau fédéral, le président Obama a présenté en juin 2014 un plan visant à réduire de 30 % les émissions de CO₂ des centrales électriques à horizon 2030 (par rapport à 2005). Sur la base de ce plan, la consommation de charbon baisserait de 25-27 % d'ici 2020 au profit des énergies renouvelables, qui augmenteraient à hauteur de 12 GW, et du gaz naturel.

Par ailleurs, aux États-Unis, compte tenu de la forte baisse des coûts de production de l'énergie solaire et de l'écart grandissant avec les prix de l'électricité vendue dans le réseau, il devient plus intéressant pour les particuliers ou pour les entreprises commerciales et industrielles de produire leur propre électricité à partir de panneaux solaires installés sur les toits (« Distributed Generation »). Entre 2010 et 2013, la proportion du solaire distribué est passée de 3 % à 12 % des nouvelles capacités en solaire installées aux États-Unis (soit 4,6 GW cumulées). Au 1^{er} trimestre 2014, le total des nouvelles installations a bondi de 79 % à 1,33 GW, dont un tiers en provenance du résidentiel et des clients commerciaux et industriels.

Schéma 7. Coût de production de l'électricité aux États-Unis par technologie



2 | Un panel de solutions

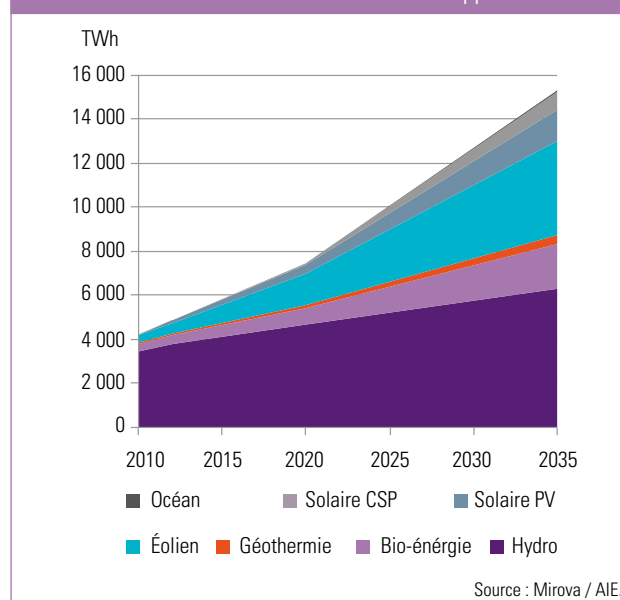
Afin de saisir les opportunités liées à ces changements, nous avons constitué un univers d'investissement se focalisant sur les différentes solutions en matière de transition énergétique. Cet univers se focalise sur les solutions suivantes.

Énergies bas carbone

Les énergies renouvelables, au cœur de la transition énergétique

N'émettant pas de CO₂ et étant assez largement acceptées sur les autres aspects environnementaux, les énergies renouvelables seront parmi les investissements phares en matière de lutte contre le changement climatique. Les technologies relativement « matures » comme l'hydraulique ou la biomasse, les biocarburants ou la géothermie continueront à jouer un rôle croissant dans la génération électrique. Toutefois, les plus forts leviers de croissance seront vraisemblablement dans les technologies plus récentes et notamment le solaire et l'éolien.

Schéma 8. Production d'électricité d'origine renouvelable dans le scénario 450 ppm



Solaire

Le thème du solaire a connu un retour en force sur les marchés boursiers en 2013, s'appuyant sur plusieurs drivers au plan fondamental :

1. des évolutions réglementaires favorables en Chine et au Japon, en particulier ;
2. la stabilisation des prix des panneaux solaires depuis mars 2013, grâce à un meilleur équilibre offre-demande ;
3. la baisse continue des coûts de production de l'énergie solaire, proches de la « parité réseau » (le prix de l'électricité sur le marché de gros, hors coûts d'intégration au réseau) dans certaines régions du monde. À titre d'exemple, on estime que le solaire a atteint la « grid parity » dans 10 États américains.

Après la hausse de 16 % de la demande de modules en 2013, le marché devrait poursuivre une croissance de +20 % en 2014 et +16 % en 2015 (source : HSBC).

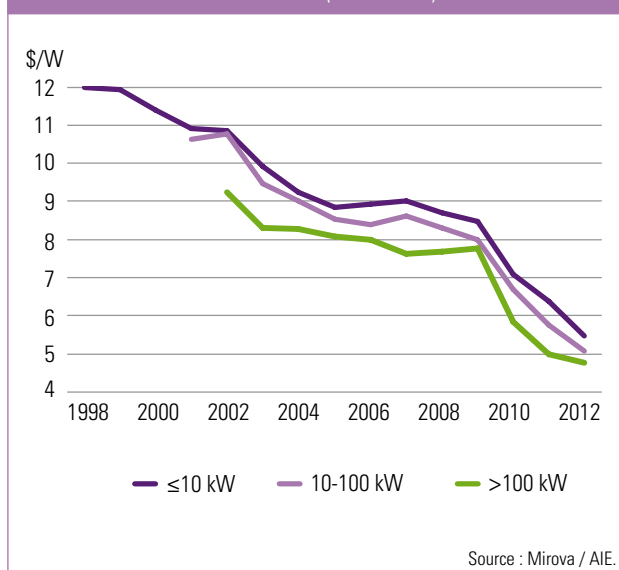
Avec 12 GW de nouvelles installations en 2013, la Chine est devenue le premier marché solaire dans le monde. Ce chiffre devrait atteindre 14 GW en 2014, selon la NEA (National Energy Administration) en Chine. La dernière réforme portant sur les Feed-In-Tariffs (FIT) au second semestre 2013 en Chine a étendu son périmètre, au-delà des fermes solaires exploitées par les utilities, aux installations résidentielles encore peu développées en Chine. Les nouveaux objectifs à horizon 2017 dévoilés par les National Development and Reform Commission (NDRC) et National Energy Administration (NEA) tablent sur un doublement des capacités installées à 70 GW par rapport aux 35 GW prévus en 2015.

Après la Chine, le Japon est le deuxième marché solaire dans le monde, avec 6,5 GW installées en 2013, un chiffre qui devrait croître jusqu'à 7,5 GW en 2014. Même après la baisse de 11 % des tarifs solaires à 32 Yen/kWh programmée en avril 2014, le Japon devrait rester l'un des marchés les plus attractifs au plan mondial. Après la catastrophe de Fukushima et l'arrêt temporaire du nucléaire, le Japon a décidé de fournir un effort d'investissement massif dans les renouvelables, dont le poids dans le mix énergétique se situe aujourd'hui à 10 % (dont environ 8 % pour l'hydroélectricité). Selon les propositions de différents partis politiques japonais, ce poids pourrait doubler voire tripler à l'horizon 2030.

— 42 —

Aux États-Unis, les nouvelles installations solaires ont atteint près de 4,2 GW en 2013 (15 % du marché mondial), près de 90 % provenant des projets de grande envergure, le solde des installations résidentielles. Le régime ITC (Investment Tax Credits) permet encore aux développeurs de bénéficier d'un crédit d'impôt représentant 30 % de leur investissement, pour les projets commissionnés avant 2016. Ce taux devrait redescendre à 10 % ou même être égal à zéro après 2016. Sur la période 2014-2016, le marché américain pourrait totaliser 20 GW de nouvelles installations, dont plus de la moitié pour la clientèle résidentielle et commerciale (« distributed solar »).

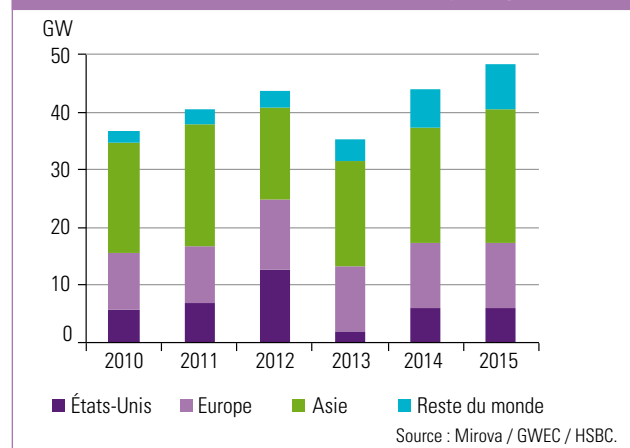
Schéma 9. Coût du solaire PV par taille d'installation (1998-2012)



Éolien

Après la baisse de près de 20 % des installations de turbines éoliennes en 2013, un redressement des volumes est attendu en 2014 et 2015 : sur la base d'une croissance estimée de 23 % en 2014 et de 11 % en 2015, les nouvelles installations devraient atteindre respectivement 44,3 GW et 49,1 GW (source HSBC). L'essentiel de la croissance devrait provenir des Amériques en 2014 et de l'Asie-Pacifique en 2015. Les installations en Europe devraient rester stables sur 2014/15.

Schéma 10. Installation d'éoliennes par région



En 2014, la Chine devrait rester le premier marché pour l'éolien (15 GW), même si ce marché demeure « contrôlé » par les constructeurs de turbines chinois. Aux États-Unis, malgré l'expiration du régime PTC (« Production Tax Credit ») à fin 2013, tous les projets dont la construction avait débuté avant décembre 2013 continueront à bénéficier de crédits d'impôt pendant 10 ans d'exploitation. Cette disposition garantit environ 12,5 GW d'installations sur 2014/15. La plus forte croissance dans l'éolien on-shore devrait provenir des marchés émergents, au premier rang desquels figure le Brésil, qui avec près de 3 GW de nouvelles installations attendues en 2014 se situera au même niveau que l'Allemagne, et au-dessus de l'Inde (2,4 GW).

Le secteur des équipementiers éoliens européens a connu une nette revalorisation en bourse en 2013 (+300 à 400 %) sous-tendue par plusieurs facteurs :

- la reprise de commandes à partir du T1 13 accompagnée d'une stabilisation des prix des turbines ;
- les plans de restructuration (cessions d'actifs, baisse des coûts fixes) mis en œuvre par les fabricants durant la phase baissière du cycle.

Dans un contexte de croissance à deux chiffres des volumes, les marges des fabricants d'éoliennes devraient continuer à s'apprécier grâce aux baisses de coûts, aux économies d'échelle et aux gains d'efficacité.

Le gaz naturel comme énergie de transition

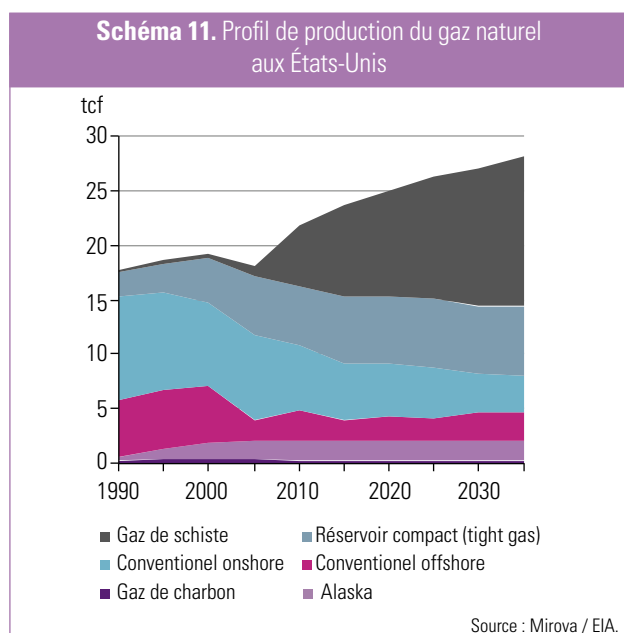
Affichant un bilan carbone deux fois inférieur à celui du charbon pour la production d'électricité, le gaz naturel peut avoir un rôle à jouer de façon transitoire dans la réduction des

émissions de CO₂, en complément de mesures d'efficacité énergétique et du développement d'énergies faiblement carbonées. Ceci est particulièrement vrai dans les pays où le charbon occupe une place prédominante dans la génération d'électricité comme la Chine, l'Inde ou les États-Unis. Ces zones constituent dès lors le cœur de l'univers d'investissement sur la thématique « gaz naturel comme énergie de transition ».

Aux États-Unis, les nouvelles règles en matière d'émissions des centrales à charbon édictées par l'EPA (Environmental Protection Agency) prendront effet en 2015. Selon l'AIE, environ 60 GW des capacités devront être fermées d'ici 2020 (soit près de 20 % des capacités en provenance des centrales à charbon à fin 2012). Selon l'AIE, le charbon représente encore 42 % de la production d'électricité aux États-Unis, devant le gaz naturel (25 %), le nucléaire (19 %) et les énergies renouvelables (14 %).

Outre la substitution à d'autres sources d'énergies fossiles plus polluantes, l'essor de la production de gaz de schiste a permis aux États-Unis de réduire le recours aux importations et d'éviter que les prix du gaz américain ne s'alignent sur les prix pratiqués au Japon, généralement fixés par des contrats à long terme indexés sur le prix du pétrole (les prix américains du gaz représentant environ un tiers des prix du gaz japonais). Les gaz non conventionnels représentent actuellement 45 % de la production de gaz américaine et pourraient atteindre près de 80 % d'ici à 25 ans (source : EIA).

Les investissements dans les pipelines et capacités de stockage (mid-stream) liés à l'essor des ressources non-conventionnelles en Amérique du Nord devraient fortement progresser à l'horizon 2035 (+14,1 Md\$/an sur 2014-2035, selon ICF International). Dans la perspective du démarrage des exportations de LNG, les projets de création de terminaux se multiplient (sur la côte Pacifique ou dans le golfe du Mexique) même si à ce jour aucune installation n'est encore opérationnelle. Selon le consultant en énergie IHS, les capacités d'exportation du LNG aux États-Unis pourraient atteindre 66 bcm d'ici 2018-2020, à comparer à un marché du LNG estimé à 540 bcm à cette date.



Nucléaire, une croissance atone

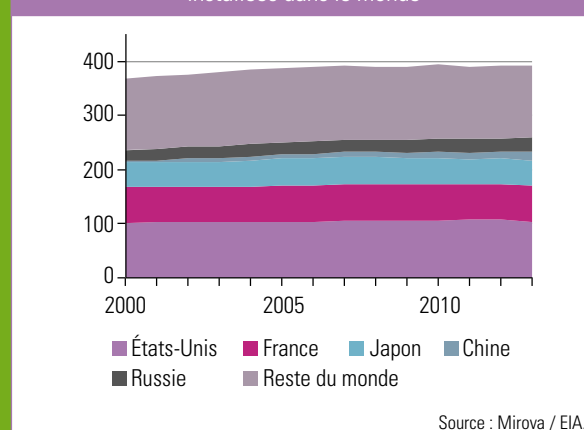
L'énergie nucléaire est souvent présentée, notamment par l'AIE, comme une solution en matière de lutte contre le changement climatique. Cette technologie a en effet l'avantage d'afficher un bilan CO₂ proche des énergies renouvelables dans la mesure où la réaction de fission n'émet pas de gaz à effet de serre. Cette énergie présente toutefois des risques spécifiques, en particulier :

- Le risque d'accident nucléaire. Les accidents de Three Mile Island, de Tchernobyl et de Fukushima ont montré qu'un accident nucléaire était possible.
- La gestion des déchets nucléaires de hautes activités. Les déchets à vie longue ayant une dangerosité pouvant durer des milliers, voire des centaines de milliers d'années, ils représentent également un défi colossal pour la filière.

Pour l'ensemble de ses fonds, Mirova estime que le nucléaire peut en effet être une solution à la réduction des émissions de CO₂. Toutefois, les risques associés à cette énergie impliquent que l'énergie nucléaire n'est pas adaptée à tous les pays. Elle demande en effet une forte stabilité politique ainsi que des compétences techniques très élevées. Une analyse au cas par cas de la stratégie des acteurs du nucléaire est donc nécessaire, en particulier pour ceux qui obtiendraient des marchés dans des pays nécessitant la mise en place d'une chaîne de contrôle de la filière.

Toutefois, l'absence de consensus sur cette technologie pèse depuis plusieurs années sur le développement de la filière. On voit ainsi les capacités de production stagner depuis bientôt une dizaine d'années.

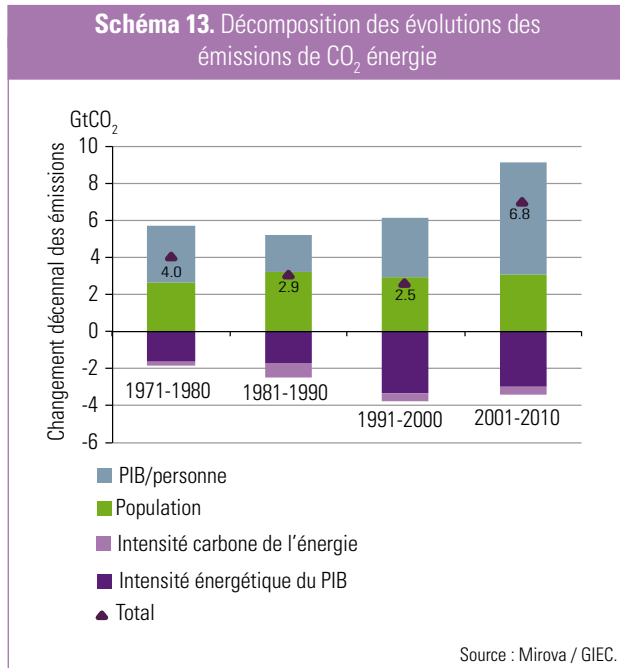
Schéma 12. Capacités de production nucléaire installées dans le monde



L'accident de Fukushima a encore renforcé les craintes autour du nucléaire et certains pays, dont en particulier l'Allemagne, ont choisi de sortir du nucléaire. Même pour les pays plus favorables à ces technologies comme les États-Unis, la France, la Russie ou la Chine, la catastrophe implique un renforcement des exigences de sûreté et donc, un renchérissement des coûts. Dans ce contexte, les perspectives de croissance de l'AIE semblent très optimistes et il semble plus probable de voir une croissance relativement faible du nucléaire à moyen terme. Dès lors, le nucléaire ne constitue pas en soi une thématique de l'univers d'investissement.

Efficacité énergétique

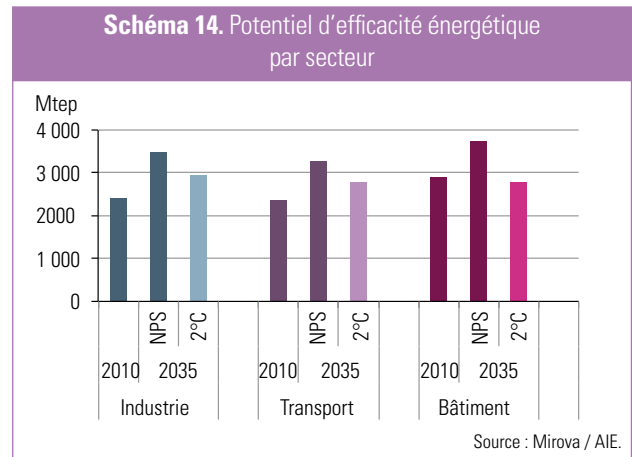
Sous l'effet de la pression accrue et de la volatilité des prix de l'énergie, l'amélioration de l'efficacité énergétique est aujourd'hui au cœur de la stratégie de nombreuses entreprises, notamment dans le secteur de l'industrie et des transports. Toutefois, comme le montre le schéma suivant, les efforts réalisés, au cours des décennies précédentes, en matière d'intensité énergétique du PIB (et d'intensité carbone de l'énergie) n'ont pas été suffisants pour compenser les impacts sur les émissions de CO₂ liés à la croissance démographique et à l'amélioration globale du niveau de vie.



Dans la perspective de la Conférence internationale sur le climat (CoP21) qui se tiendra à Paris en 2015, de nouvelles réglementations voient le jour dans plusieurs régions du monde. Le 12^e plan quinquennal chinois (couvrant les années 2011-15) prévoit une réduction de 17 % de l'intensité énergétique du pays (mesurée par la consommation d'énergie rapportée au PIB). Cet objectif devrait être reconduit à l'identique dans le 13^e plan quinquennal (2016-20).

L'estimation de la taille des investissements rattachés à l'efficacité énergétique varie selon les organismes : dans une étude datant de 2011, l'AIE estimait la taille du marché dans une fourchette de 147-300 Md\$; la dernière étude en date d'Ecofys en association avec la banque HSBC aboutissait à une estimation de 365 Md\$ (investissements consacrés à l'efficacité énergétique en 2012), soit 1,5x la taille des investissements dans le secteur des renouvelables (244 Md\$ selon le cabinet REN21).

Les gains en matière d'efficacité énergétique sont associés en priorité aux trois grands secteurs consommateurs d'énergie : bâtiment (35 % de la consommation globale), industrie (31 %) et transport (30 %). Selon l'étude d'Ecofys-HSBC, les trois-quarts des investissements consacrés à l'efficacité énergétique en 2012 étaient liés au secteur du bâtiment (dont 80 % dans le résidentiel).



« Enabling technologies »

Au-delà des technologies permettant directement de réduire les consommations d'énergie ou de réduire les émissions de gaz à effet de serre, la lutte contre le changement climatique implique des investissements massifs dans des technologies qui permettent indirectement des réductions de CO₂. Deux secteurs semblent particulièrement porteurs.

Smart Grid

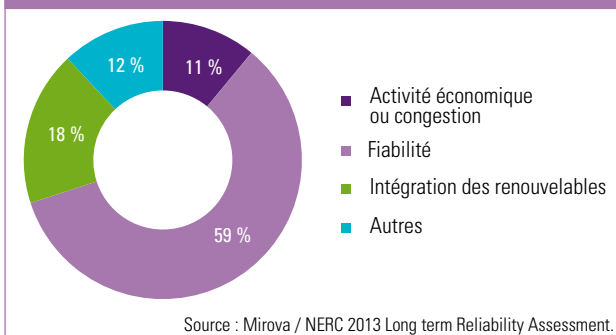
Le développement du secteur des renouvelables implique des investissements massifs dans les infrastructures électriques, notamment dans le domaine de la transmission/distribution et des réseaux intelligents.

Tout d'abord, la construction de nouvelles capacités sur des lieux de production différents des centres de production historiques nécessite la construction de nouvelles infrastructures de transmission. Par ailleurs, l'électricité ne se stockant pratiquement pas, l'intégration d'énergie intermittentes comme le solaire ou l'éolien nécessite une gestion intelligente de la transmission d'électricité afin d'ajuster à tout instant production et consommation. Le développement des smart grids est donc une condition nécessaire à l'intégration des énergies renouvelables dans le réseau. Ils permettent par ailleurs des gains en matière d'efficacité énergétique, une meilleure réponse à la demande et une gestion optimisée des pics de consommation.

Les investissements consacrés aux smart grids pourraient avoisiner 290 Md€ en Europe et créer à long terme un surcroît de croissance bénéficiaire pour les utilities européennes (source : UBS, 2014). Aux États-Unis, après des années de sous-investissement, le secteur des infrastructures électriques (Transmission et Distribution) devrait connaître une forte croissance à l'horizon 2030 (estimée à 120-160 Md\$ par décennie, source The Brattle Group, 2014), tirée par deux grands drivers :

- ➔ la réglementation en matière de fiabilité des réseaux (avec des besoins de réparation, de remplacement, de mise à niveau et de maintenance) ;
- ➔ les besoins d'interconnexion liés à l'évolution du mix de génération (davantage de renouvelables et de gaz naturel, au détriment du charbon).

Schéma 15. Principaux facteurs à l'origine des nouveaux projets de transmission aux États-Unis



3 | Univers d'investissement

L'identification des sociétés exposées à ces différentes opportunités se traduit par un univers d'investissement « Transition énergétique », qui compte aujourd'hui plus de 300 valeurs (dont 200 valeurs avec une capitalisation boursière supérieure à 500 M€). Cet univers offre une bonne diversification d'un point de vue sectoriel et géographique. En l'état, 55 % du nombre de valeurs sont reliées à la catégorie « Énergie bas-carbone », suivie de l'Efficacité énergétique (38 %) et des « Enabling technologies » (7 %). Compte tenu de la globalité des thèmes d'investissement, 60 % des valeurs dans l'univers sont cotées sur des places se situant en dehors de l'Europe.

Véhicules électriques

Les transports représentent la moitié de la consommation mondiale de pétrole et près de 15 % des émissions de gaz à effet de serre. Le développement du véhicule électrique apparaît aujourd'hui comme une des solutions les plus sérieuses aux moteurs à combustion. Si le véhicule électrique possède un rendement énergétique similaire au véhicule thermique, il présente l'avantage de s'affranchir du pétrole et permet d'envisager une mobilité « verte » si l'électricité alimentant le véhicule est produite à partir d'énergies bas carbone.

Avec 1,7 million d'unités vendues en 2012, les véhicules hybrides ont représenté 2,4 % du total des ventes d'automobiles dans le monde. Le Japon est le premier marché mondial pour les véhicules hybrides avec 1 million d'unités vendues en 2012, selon l'International Council on Clean Transportation. Les volumes de véhicules hybrides vendus aux États-Unis et en Europe se situent à des niveaux inférieurs à ceux du Japon, de respectivement 360 000 et 125 000 en 2012. Toutefois, les taux de croissance annuelle sur ces deux marchés avoisinent 30-40 %. Grâce à une dynamique favorable au Japon, aux États-Unis et en Europe, la part de marché des véhicules hybrides pourrait atteindre 6 % en 2020.

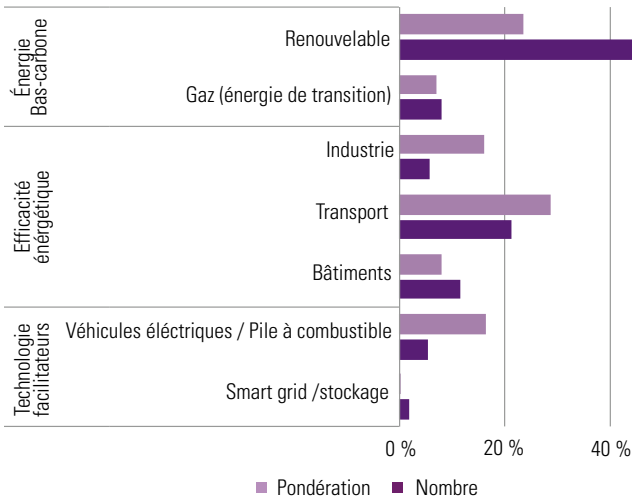
Le marché des véhicules électriques est plus restreint que celui des hybrides avec un total de 112 000 véhicules vendus en 2012 (55 000 « plug-in hybrids » et 57 000 « full electric vehicles »). En dépit de ces volumes de vente encore limités, le véhicule électrique fait d'ores et déjà l'objet d'investissements massifs de la part des constructeurs et des équipementiers automobiles. Ces investissements devraient permettre d'apporter des solutions durables aux principaux freins actuels à une adoption plus large du véhicule électrique : prix élevés, insuffisance des infrastructures de recharge et, plus généralement, manque de confiance vis-à-vis d'un business model pas encore considéré comme mature.

Poussée par les réglementations générales sur le CO₂ et celles spécifiques à l'automobile, la part de marché du véhicule électrique pourrait se situer entre 3 et 4,5 % des ventes d'automobiles à horizon 2020, selon certains scénarios (source : Rockwood, 2014).

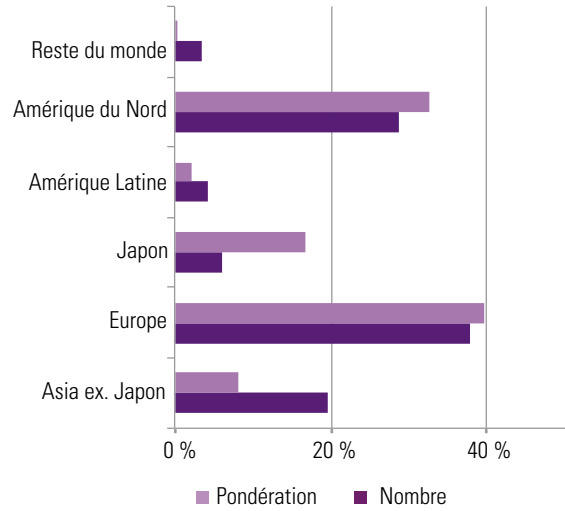
“ La part de marché du véhicule électrique pourrait se situer entre 3 et 4,5 % des ventes d'automobiles à horizon 2020.

Schéma 16. Synthèse de l'univers « Transition énergétique »

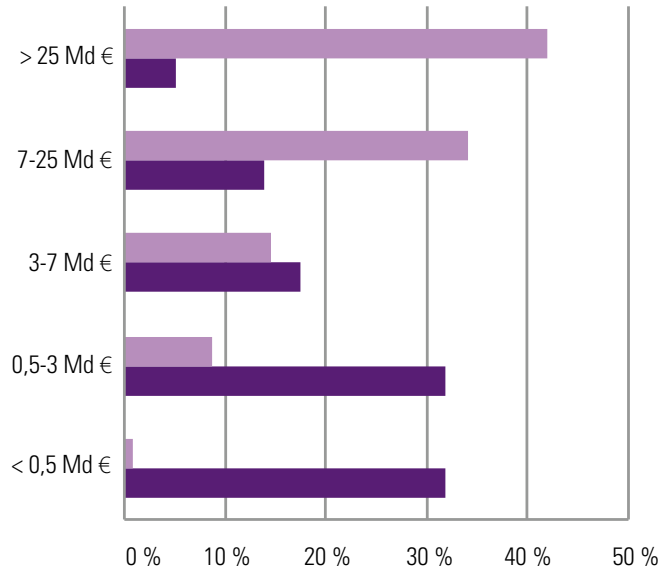
Par catégorie



Par région

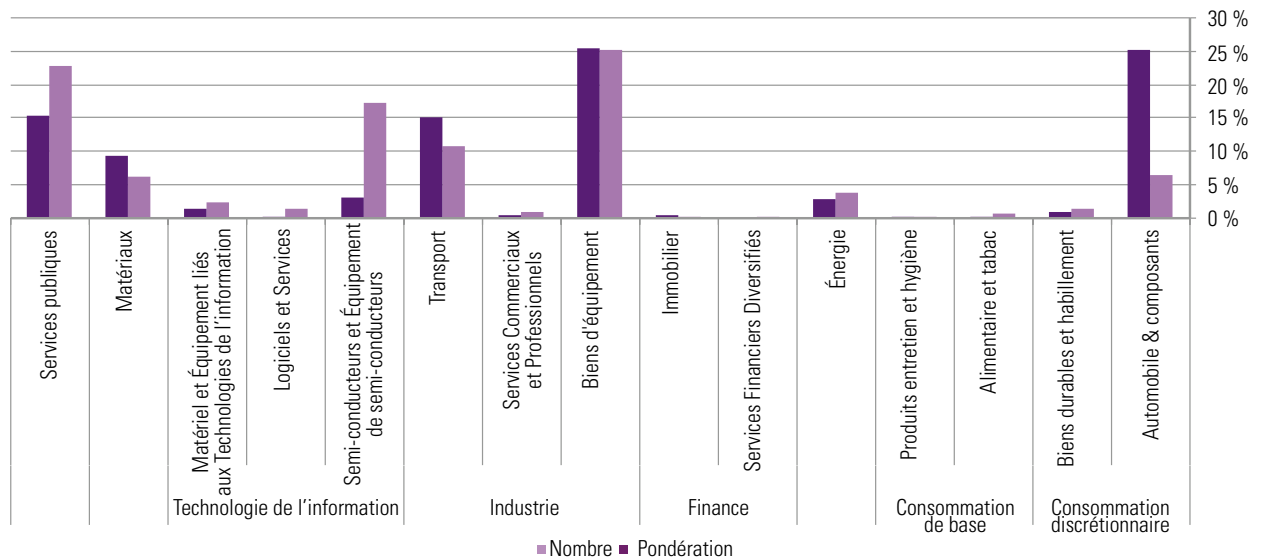


Par taille de capitalisation



4,8 % (en poids)
du MSCI World All
Countries Index

Par classification GICS



Source : Mirova/MSCI.





Pas de développement durable sans investisseurs responsables.

L'investissement responsable est un levier puissant pour le développement d'un modèle économique durable.

Pour répondre à ce nouvel enjeu, nous connectons nos décisions d'investissement aux stratégies des entreprises qui fournissent des solutions pour l'avenir, nous nous concentrons sur la création de valeur à long terme et développons ainsi un nouveau modèle d'investissement responsable.

Mirova élue meilleure société de gestion ISR en 2014 par Thomson Reuters et l'association britannique de finance et d'investissement durable(*).

(*) L'étude 2014 a été conduite auprès de 360 professionnels de l'investissement dans 27 pays entre le 24 mars et le 7 mai 2014. Il s'agit de la plus vaste étude sur l'investissement responsable en Europe. Elle reflète la contribution de 179 sociétés buy side et de 14 sociétés de courtage. Consultez le site www.uksif.org pour plus d'information.
Document promotionnel. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

ÉTAT DES LIEUX DE L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL EN EUROPE



Zineb Bennani
Responsable gouvernance et engagement

— 48 —

SYNTHÈSE

Rédigé le 01/08/2014

L'atomisation de l'actionnariat et l'extrême liquidité des actions permise par la cotation de celles-ci sur les marchés peut conduire à distendre le lien entre le management de l'entreprise et ses actionnaires : à quoi bon tenter de s'impliquer dans la gouvernance de l'entreprise lorsque l'on ne possède qu'une infime fraction du capital d'une grande multinationale ? À quoi bon tenter de peser sur les décisions du management lorsque l'on peut céder en une fraction de seconde l'action que l'on détient en cas de désaccord ou de déception ? Quand les grands actionnaires ont le pouvoir de démettre un management, les petits actionnaires sont moins enclins à utiliser leur droit de vote à bon escient. Pourtant, comme le rappelle avec force et pertinence Pierre-Yves Gomez¹, un des rôles clés de l'actionnaire est d'être celui qui incarne la confiance dans la stratégie à long terme de l'entreprise. Lorsque l'actionnaire s'efface, c'est

cette confiance qui disparaît et avec elle la vision et le sens du projet d'entreprise qui peuvent alors être remplacés par des impératifs de profit à court terme ou par ceux de dirigeants poursuivant des stratégies personnelles d'enrichissement et/ou de pouvoir.

Sans être nouvelles, des formes d'engagement actionnarial diverses se sont développées au fil du temps selon les régions. Cette problématique prend de l'essor et nous relevons une multiplication des prises de positions de la part des investisseurs et, chose nouvelle, une augmentation des mesures réglementaires. L'objectif de cette étude est de présenter les problématiques, les acteurs et les tendances actuelles de l'engagement actionnarial en Europe et aux États-Unis. Ceci afin de donner, le plus objectivement possible, des clés pour comprendre les choix fait par Mirova dans sa politique d'engagement.

1. Économiste et directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises (IFGE), Pierre-Yves GOMEZ enseigne la stratégie et la gouvernance d'entreprise ainsi que la place de l'entreprise dans la société et la responsabilité économique et politique des dirigeants. Ses recherches portent sur la dimension politique du gouvernement des entreprises et sur son lien avec la stratégie.

1 | Aux origines de l'engagement actionnarial

Définition de l'engagement actionnarial

L'engagement est un concept relativement récent qui s'est d'abord développé aux États-Unis durant les années 1960, sous l'impulsion de mouvements radicaux et de congrégations religieuses dans le but d'infléchir le comportement des entreprises sur des questions d'ordre moral ou éthique. La forte dispersion du capital a particulièrement favorisé la montée en puissance de l'engagement dans les pays anglo-saxons et ce, notamment pour s'assurer que les dirigeants géraient l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires.

Avec la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans le capital des entreprises et le développement de l'investissement responsable, l'engagement dit « actionnarial » s'est progressivement intéressé aux questions de responsabilité sociale de l'entreprise. Il connaît un essor important depuis la crise financière de 2008, sous la double impulsion des autorités de régulation et des associations d'investisseurs institutionnels. Les stratégies d'engagement varient d'un pays à l'autre et d'une catégorie d'investisseurs à l'autre en fonction de plusieurs facteurs : le contexte juridique, la réglementation en vigueur, la structure et la nature de l'actionnariat, mais aussi l'organisation des principaux acteurs des marchés financiers.

Comme l'ISR, l'engagement actionnarial pâtit d'une absence de définition « juridique ». Toutefois, il existe un large consensus parmi la communauté des investisseurs pour caractériser l'engagement. Ainsi, selon la définition que propose Novethic, l'engagement actionnarial est « le fait, pour un investisseur, de prendre position sur des enjeux ESG et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi dans le temps. L'investisseur peut utiliser plusieurs leviers de pression lorsque la démarche de dialogue s'avère infructueuse : une communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, un impact sur la gestion allant du gel de la position au désinvestissement, ainsi que l'exercice de ses droits d'actionnaire : questions en assemblée générale, refus des résolutions proposées, soutien ou dépôt de résolutions externes ».

Cette définition met en exergue les deux principales approches de l'engagement actionnarial qui existent de chaque côté de l'Atlantique et qui divisent les investisseurs en deux catégories distinctes.

Les deux principales approches de l'engagement actionnarial

La première approche, dite « activiste », est souvent assimilée à des pratiques « agressives » visant à influencer directement le gouvernement de la société cible et à infléchir la stratégie du management. Elle est particulièrement déployée par les hedge funds américains qui cherchent, à travers leurs actions, à maximiser la valeur actionnariale à court terme. L'« activisme » peut également faire référence,

pour certains, à la médiatisation de l'action d'engagement. En effet, certains fonds de pension américains n'hésitent pas à utiliser les médias comme moyen de pression pour établir un rapport de force avec l'entreprise et la contraindre, sous peine de risques de réputation, à infléchir ses positions. La dispersion de l'actionnariat et la diversification des portefeuilles a particulièrement favorisé l'émergence et l'essor de cette approche aux États-Unis, notamment en raison des faibles niveaux de détention de capital et, par conséquent, du faible levier de pression que peuvent avoir les fonds de pension sur la gestion des entreprises.

L'engagement actionnarial de type « actif », s'inscrit quant à lui dans le cadre d'une démarche plus constructive visant à faire usage des droits de l'actionnaire pour influencer le comportement de l'entreprise et la conduire ainsi à adopter progressivement des pratiques plus responsables. Il se matérialise par un dialogue en face à face, ou collaboratif entre plusieurs investisseurs partageant les mêmes valeurs et poursuivant un intérêt commun vis-à-vis de l'entreprise. Si les échanges demeurent généralement confidentiels, les investisseurs ont de plus en plus tendance à communiquer sur les résultats des actions menées. On retrouve cette approche en Europe, d'abord aux Pays Bas sous l'impulsion de la « Dutch Association of Investors for Sustainable Development » (VBDO) en 1997, puis au Royaume Uni sous l'influence des fonds de pension et des investisseurs institutionnels britanniques très actifs après les scandales et crises financières qui ont éclaté dans les années 2000.

L'intérêt de l'engagement actionnarial pour les investisseurs

L'intérêt croissant des investisseurs pour l'engagement actionnarial peut s'expliquer par différents facteurs. Perçu avant tout comme relevant de la responsabilité fiduciaire des investisseurs vis-à-vis des détenteurs finaux des capitaux, l'engagement actionnarial vise à optimiser la création de valeur à long terme de l'entreprise en incitant cette dernière à tenir compte de l'ensemble des risques inhérents à son activité, qu'ils soient de nature financière ou extra-financière (environnementaux, sociaux ou de gouvernance). Il s'agit d'un outil ultime de gestion des risques.

Dans le cadre de stratégies d'investissement passives ou d'approches d'investissement responsable sans screening négatif, l'engagement apparaît souvent comme une alternative à la cession d'un titre. Il permet ainsi de gérer et d'anticiper les risques de réputation liés à la détention de certains titres d'entreprises associées aux activités fortement controversées.

Mené de manière collaborative, l'engagement permet de mutualiser les coûts et de disposer d'un levier plus important pour faire entendre les revendications auprès des entreprises, d'où l'intérêt marqué des fonds de pension pour cette forme d'engagement.

Les différents moyens de l'engagement actionnarial

On recense différents moyens d'engagement selon la stratégie choisie par les investisseurs :

- l'exercice actif des droits de vote ;
- le dialogue avec le management et/ou le conseil en direct ou par courrier ;
- la communication externe : publication de communiqués de presse ;
- le dépôt de résolutions ou projets de contre-proposition ;
- des campagnes « vote NO » ;
- le dialogue avec les régulateurs nationaux et supra-nationaux ;
- la participation à des coalitions d'actionnaires.

Les freins au développement de l'engagement actionnarial

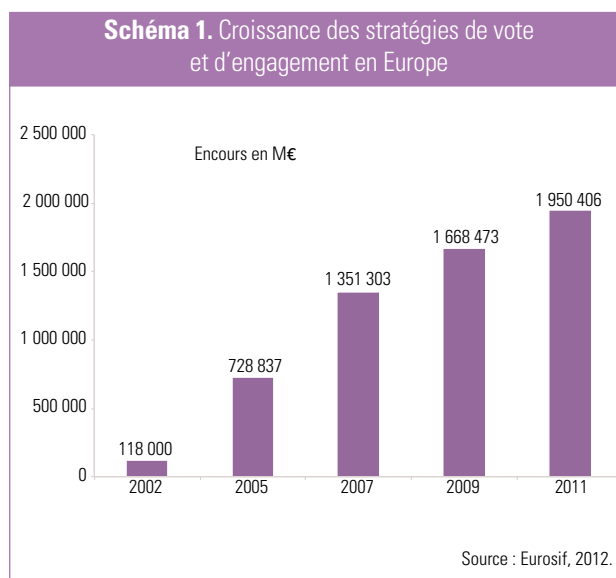
Néanmoins, il existe encore de nombreux freins au développement de l'engagement actionnarial, ce que souligne l'OCDE dans son rapport de 2011 sur le rôle des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des entreprises. Le rapport relève notamment :

- le faible niveau d'incitation au niveau européen pour l'exercice des droits de vote et l'engagement ;
- la forte diversification des portefeuilles du fait des règles prudentielles limitant le niveau de détention du capital d'une société ;
- la forte tendance à orienter les investissements vers la gestion passive ;
- l'importance du coût économique inhérent à la mise en œuvre de stratégies de vote et d'engagement ;
- l'allongement de la chaîne d'investissement ;
- le modèle d'incitation des gestionnaires d'actifs peu corrélé à la recherche de performance extra-financière.

À cela, nous pouvons ajouter :

- le manque de ressources et d'expertises suffisantes pour mener les actions d'engagement ;
- les fortes incertitudes réglementaires tant au niveau national qu'europpéen ainsi que sur la notion « d'action de concert » ;
- l'absence de définition claire de la notion de « responsabilité fiduciaire ».

Malgré cela, on note un intérêt plus marqué de la part des investisseurs pour l'engagement et l'exercice de leur responsabilité actionnariale, intérêt qui se matérialise à travers la croissance des stratégies de vote et d'engagement en Europe sur les 10 dernières années (cf. Schéma 1).



Cet engouement s'explique par différents facteurs. D'une part la Commission européenne, les régulateurs nationaux, les principales associations de l'industrie financière ainsi que les organisations nationales et internationales d'investisseurs exercent une pression grandissante pour encourager des politiques d'investissement plus responsables orientées vers le long terme. D'autre part, l'évolution progressive de la RSE vers une démarche plus normée tend à replacer la prise en compte des risques extra-financiers dans les politiques d'investissement au cœur de la responsabilité fiduciaire des gérants d'actifs et des investisseurs institutionnels, comme dans le cas de POSCO.

2 | Le cadre réglementaire européen en faveur de l'engagement actionnarial : entre « hard » et « soft » law

Le cadre réglementaire traitant des questions de gouvernance d'entreprise et d'engagement actionnarial est une combinaison de mesures législatives contraignantes (« hard law ») et de codes de bonnes pratiques non contraignants (« soft law »). Ces diverses règles sont généralement définies au niveau local, expliquant ainsi l'hétérogénéité des pratiques et les différents niveaux de maturité des marchés européens.

Au niveau de la Commission européenne

Les directives portant sur les droits des actionnaires s'intéressaient principalement à la problématique de l'exercice des droits de vote et ce, afin de lever les barrières au vote transfrontalier. Ainsi, la directive « droits des actionnaires » du 11 juillet 2007 a mis fin au blocage des titres qui constituait un des principaux freins au vote des étrangers et a harmonisé certaines dispositions pour favoriser l'exercice des droits actionnariaux tels que :

- le droit de soumettre une question et de l'intégrer dans l'ordre du jour de l'assemblée générale ;
- le droit de proposer des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

La transposition de la directive par les pays européens en droit national a permis d'améliorer le taux de participation des actionnaires en assemblées générales. Ainsi, le taux de participation des actionnaires aux assemblées générales en Allemagne est passé de 46 % à 60 % au sein des sociétés du DAX 30 entre la période 2005 et 2011. Toutefois, les règles régissant l'exercice du vote présentent encore des divergences importantes entre les différents États membres de l'Union européenne et l'impact de cette directive sur l'engagement actionnarial est quant à lui très limité, compte tenu de la complexité de la procédure et des seuils encore élevés pour proposer des résolutions actionnariales en assemblée générale.

La Commission européenne ne s'est d'ailleurs réellement préoccupée de la question de l'engagement actionnarial qu'après la crise financière de 2008. L'analyse des causes profondes de cette crise avait mis en lumière de fortes déficiences dans les pratiques de gouvernance des entreprises et plus particulièrement des établissements financiers, ce qui a amené la Commission à s'interroger sur le rôle des actionnaires dans cette crise, notamment au regard de leur forte tendance à privilégier les rendements à court terme et à adopter une attitude passive vis-à-vis du management et des conseils d'administration.

Face à ce constat, l'engagement actionnarial a pris une toute autre dimension et a été replacé au cœur des débats sur la gouvernance des entreprises.

Ainsi, la Commission européenne a publié en juin 2010 un premier Livre vert sur la gouvernance des institutions financières et les politiques de rémunération, puis un second sur la gouvernance des entreprises en Europe, en avril 2011. Les questions d'investissement à long terme et d'engagement actionnarial étaient au cœur des problématiques identifiées et des réflexions menées. Elles ont d'ailleurs donné lieu, fin 2012, à un plan d'action visant à moderniser le cadre juridique des entreprises en Europe. Il s'articule autour de 3 axes principaux, parmi lesquels l'engagement à long terme des actionnaires fait figure de proue.

Ce plan d'action devrait d'ailleurs donner lieu à une révision de la directive sur les droits des actionnaires (directive 2007/36/CE), dont une première proposition a été publiée par la Commission européenne en avril 2014. Celle-ci met l'accent, entre autres choses, sur la transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs sur leurs politiques d'investissement et d'engagement, ainsi que sur la généralisation du « Say on Pay ».

Cette directive, si elle est adoptée, devrait constituer un vrai levier en faveur du développement de l'engagement actionnarial en Europe.

Au niveau des pays européens

Le cadre réglementaire favorise peu le développement de l'engagement actionnarial, un phénomène relativement récent en Europe comparé aux États-Unis. Son essor est en effet principalement lié aux investisseurs institutionnels de long terme tels que les fonds de pension. Du fait de la

forte diversification de leurs portefeuilles, ces investisseurs se retrouvent souvent en position d'actionnaires universels et doivent par conséquent exercer une plus grande vigilance sur les activités des entreprises dans lesquelles ils investissent et sur leurs conséquences sur le développement économique mondial.

Le poids relatif des fonds de pension dans les marchés financiers des différents pays européens explique en grande partie les différents niveaux de développement de l'engagement actionnarial en Europe. Ainsi, les pays où les investisseurs institutionnels dominent les marchés financiers, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suisse et Danemark, sont aussi les pays où les pratiques d'engagement sont les plus développées. En effet, plus de 44 % des actifs au Royaume-Uni étaient détenus par des fonds de pension en 2010, alors que la moyenne européenne se situe aux alentours de 27 %, selon un rapport de l'OCDE.

Par ailleurs, le cadre réglementaire au Royaume-Uni et aux Pays-Bas est particulièrement favorable au développement de l'engagement actionnarial.

Ainsi, le « **UK Pension Fund Disclosure Regulation** » (2000), qui est venu amender le Pension Act de 1995, a eu un impact significatif sur la stratégie d'investissement responsable des actifs gérés par les fonds de pension, en instaurant une obligation de transparence sur le degré d'intégration des considérations éthiques, sociales et environnementales dans leurs investissements. Cette loi a amorcé le début de l'engagement actionnarial par les fonds de pension britanniques. Aujourd'hui, avec la mise en place du « **UK Stewardship Code**² » supervisé par le Financial Reporting Council, l'autorité de régulation des marchés financiers, le marché britannique dispose du cadre réglementaire le plus structuré pour le développement de l'engagement actionnarial. Le stewardship code était soutenu par plus de 260 signataires à la fin de l'année 2012.

Aux **Pays-Bas**, c'est le ministère des Finances qui a joué un rôle moteur dans le développement de l'engagement actionnarial en instaurant un comité de supervision de la gouvernance en charge de surveiller l'application des codes de gouvernance par les entreprises. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels jouent un rôle majeur dans le contrôle du respect des dispositions relatives au code de gouvernance. Ils sont organisés au sein de l'association « **Eumedion** » chargée de représenter les intérêts des investisseurs institutionnels. En 2011, Eumedion³ a publié son code (**Eumedion Best practices for engaged share-ownership**) qui vise à encourager l'engagement actionnarial des investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe et invite à l'intégration des enjeux ESG dans la politique actionnariale.

Les deux systèmes offrent une flexibilité importante via l'introduction du principe « **comply or explain** », qui permet de limiter les contraintes réglementaires, dont le coût peut s'avérer très élevé et dont l'efficacité n'est pas prouvée.

2. Se référer à la fiche pays du Royaume-Uni pour plus d'informations.

3. Se référer à la fiche pays des Pays-Bas pour plus d'informations.

En Suisse, le développement de l'engagement actionnarial est plutôt le fait de la fondation Ethos⁴, créée en 1997 par deux caisses de pension, l'une publique et l'autre privée, gérées paritairement par les employés et l'employeur.

Ces deux caisses avaient en effet pour volonté de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs susceptible de soutenir le développement durable. Ethos regroupe actuellement 139 investisseurs institutionnels et encourage l'intégration des principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissement et promeut l'intérêt à long terme de la société civile. Elle est très active en Suisse à travers sa société de services, qui mène les actions d'engagement auprès des sociétés suisses au nom des fonds de pension qui soutiennent la fondation. Compte tenu du poids relativement important de ces fonds dans le capital des sociétés suisses, Ethos dispose d'un fort pouvoir d'influence sur les pratiques RSE (responsabilité sociale des entreprises) et de gouvernance des sociétés.

En France, aucun cadre juridique ne semble favoriser particulièrement le développement de l'engagement actionnarial. Les obligations en matière d'exercice des droits de vote portent exclusivement sur les gestionnaires d'actifs qui contrôlent le marché aux côtés des assureurs. Malgré cela, on note une tendance positive portée, d'une part, par certains grands fonds de retraite publique ayant fait de l'investissement responsable leur stratégie d'investissement, i.e. ERAFP (Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique), et, d'autre part, par les grands gestionnaires d'actifs généralistes ou des sociétés de gestion plus spécialisées dans l'investissement responsable. Néanmoins, le manque de structuration du marché ne favorise pas aujourd'hui l'engagement actionnarial des acteurs français alors même que la France dispose du cadre réglementaire le plus avancé en matière d'investissement responsable et de responsabilité sociale des entreprises.

En Italie, le développement de l'engagement actionnarial en est à ses prémices. L'Italie, comme de nombreux pays européens, a subi la crise financière de plein fouet, obligeant ainsi le marché à s'adapter pour renouer avec la confiance des marchés financiers et attirer les investisseurs étrangers. Ainsi, en avril 2011, l'Italie adapte sa réglementation en vue de permettre aux investisseurs de collaborer dans le cadre d'activités d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. En 2013, elle publie son stewardship code (Principi italiani di Stewardship), dans la lignée du code de l'EFAMA, qui vise à encourager les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs à surveiller les entreprises dans lesquelles ils investissent, à publier leur politique de vote, à exercer leurs droits de vote, et enfin à collaborer avec d'autres investisseurs dans le cadre du dialogue avec les émetteurs.

Au niveau des associations de l'industrie financière

L'EFAMA, l'association européenne de l'industrie de la gestion d'actifs, a élaboré en 2011 un code de bonnes pratiques

destiné aux gestionnaires d'actifs européens « code for external governance » en vue de les encourager à exercer leurs responsabilités fiduciaires et à dialoguer activement avec les entreprises. Ce code n'a toutefois pas eu la même portée que le code britannique. En outre, aucune information relative à l'adhésion éventuelle des gestionnaires d'actifs européens à ce code ou à son application n'est disponible.

UNPRI - Les Principes de l'Investissement Responsable des Nations Unies

Sous l'égide de l'Initiative Finance du Programme des Nations Unies pour l'Environnement et du Pacte Mondial, et grâce à la participation active d'un large réseau international d'investisseurs institutionnels, d'experts de l'industrie de l'investissement, de représentants gouvernementaux, d'universitaires et autres parties prenantes, une liste de Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) a été publiée en 2006, avec pour ambition d'établir un cadre permettant aux acteurs de l'industrie d'exercer leur activité de manière responsable.

Parmi les 6 principes énoncés, le Principe 2 encourage expressément les signataires à définir des lignes de conduite en matière d'exercice actif de leurs responsabilités actionnariales et à exercer leurs droits de vote ou, a minima, à s'assurer que l'exercice des votes par procuration soit réalisé en conformité avec la politique de vote. Il favorise également l'engagement auprès des émetteurs, qu'il soit réalisé en direct ou pris en charge par un prestataire, sur les sujets de gouvernance, mais aussi sur des questions environnementales et sociales.

En ligne avec ses principes, les PRI ont mis en place une plateforme d'engagement collaborative (the Clearinghouse) qui réunissait fin 2011 plus de 315 signataires ayant conduit des actions d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance avec plus de 782 sociétés.

À travers la reconnaissance de l'engagement actionnarial comme facteur d'amélioration de la création de valeur à long terme, cette initiative constitue une véritable reconnaissance de la part d'un organisme international sur la responsabilité fiduciaire et le rôle des investisseurs institutionnels dans la promotion de la responsabilité sociale des entreprises. À ce jour, plus de 1200 investisseurs ont signé les PRI, représentant environ 34000 Md\$ d'actifs sous gestion. Parmi ces signataires, 61 % sont des sociétés de gestion, 23 % des investisseurs institutionnels, et 16 % des prestataires de service spécialisés dans l'industrie de l'investissement (agence de notation, etc.).

Malgré une réglementation qui tend à se renforcer et une montée en puissance des engagements volontaires des investisseurs en faveur de pratiques d'investissement responsable, les pratiques des acteurs européens en matière d'engagement actionnarial n'en sont qu'à leur début.

4. Se référer à la fiche pays de la Suisse pour plus d'informations.

3 | Panorama des pratiques d'engagement actionnarial par pays

Allemagne

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ⁵ : 1 185 320 M€ soit 6 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : 13 %
Cadre législatif et réglementaire	La loi sur les investissements (Investmentgesetz) : article 32
Principaux acteurs	Le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	La Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DWS) : une des plus vieilles associations d'actionnaires en Allemagne qui regroupe plus de 25 000 actionnaires assistant annuellement à plus de 850 assemblées générales
	Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) : la plus importante association d'investisseurs institutionnels, elle compte plus de 90 membres et 1 500 000 M€ d'actifs sous gestion
Code de référence en gouvernance	Deutscher Corporate Governance Kodex
Principaux catalyseurs	N/A
Investisseurs actifs	DWS Investment deka

5. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012).

— 53 —

Focus sur le contexte allemand

Le système de gouvernance allemand est très influencé par l'État régulateur. Les actionnaires jouissent de droits importants et disposent de moyens pour soutenir ou soumettre des contre-propositions en assemblée générale. Aucun seuil minimal n'est requis pour soumettre des contre-propositions à l'assemblée générale et la loi n'impose aucune restriction sur les propositions d'actionnaires.

Par ailleurs, les investisseurs institutionnels ont un rôle important à jouer dans les sociétés allemandes. En effet, en 2009, les sociétés de placement, les assurances et les institutionnels étrangers représentaient plus de 35 % des actions émises par les sociétés cotées du pays. S'agissant des trente sociétés du DAX, les institutionnels allemands et étrangers détiennent 70 % des actions en circulation. Ce taux important est l'héritage direct des participations croisées entre secteur bancaire et émetteurs qui ont prédominé après que les sociétés ont massivement eu recours à l'emprunt bancaire pour se financer dans les années 1950 et 1960.

L'état des lieux dressé par le rapport de l'OCDE montre que les institutionnels allemands sont encouragés à exercer leurs responsabilités actionnariales. Du point de vue de l'encadrement légal du vote tout d'abord, l'évolution des textes favorise la participation : en 1998, introduction du principe « one share – one vote » ; de 2003 à 2005, mise en place de mesures successives pour améliorer la protection des actionnaires minoritaires et instauration obligatoire d'une date de clôture des registres qui facilite grandement l'exercice des droits

de vote. Rappelons également qu'en Allemagne, il suffit de détenir une action pour déclencher un recours judiciaire et faire appel d'une décision de l'assemblée générale dans le but d'obtenir son annulation. Les actionnaires peuvent également agir en rejetant des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et en présentant des contre-propositions.

D'autre part, les fonds communs de placement, qui sont les véhicules les plus courants en Allemagne, sont administrés par une société de gestion de placement (les plus grandes étant DWS Investment, Deka et Union Investment). Ces sociétés sont régies par la loi sur les investissements (Investmentgesetz), dont le but est de protéger les droits des investisseurs. Dans son article 32, cette dernière stipule qu'« il conviendrait que les investisseurs institutionnels exercent eux-mêmes leurs droits à titre d'actionnaires ». Cette recommandation a joué un rôle important dans l'activité actionnariale des investisseurs institutionnels du pays. Enfin, il existe un « code de conduite volontaire » émis par l'association allemande pour la gestion des investissements et des actifs qui a pour objet de définir un cadre de gouvernance pour ce secteur et stipule que « la société de placement agit exclusivement dans l'intérêt des investisseurs et pour l'intégrité du marché (...). Selon ce principe, la société de placement exerce les droits de l'actionnaire et du créancier liés aux avoirs de chaque fonds, indépendamment des intérêts de tiers, notamment les banques dépositaires et entreprises affiliées ».

En pratique, les investisseurs institutionnels allemands exercent leurs responsabilités actionnariales à travers le vote et la possibilité d'agir en assemblée générale via la présen-

tation de contre-propositions, et cela par l'intermédiaire des sociétés de gestion. Ils sont donc parmi les institutionnels les plus actifs d'Europe, en dépit de deux freins majeurs semblables au cas français : la nécessité de collaborer et le risque associé à l'action de concert. En effet, les sociétés allemandes se caractérisent par leur structure capitalistique : dans environ 80 % des sociétés allemandes, au moins un actionnaire détient plus de 25 % du capital. En conséquence, des seuils critiques ont été fixés pour encadrer les droits de certains actionnaires, ce qui pousse les investisseurs institutionnels à coopérer, tout en évitant d'entrer dans le cadre de l'action de concert⁶. En revanche, il y a encore peu de transparence (car aucune obligation) en matière de politique de vote ou de reporting des votes exercés. La transposition de la Directive européennes sur les OPCVM, entamée en 2001, devrait permettre d'améliorer ces pratiques. S'agissant de l'engagement, les investisseurs institutionnels allemands se concentrent sur leur marché national et votent très peu à l'étranger. Inversement, les institutionnels étrangers votent encore peu en Allemagne et 80 % d'entre eux appliquent simplement les recommandations de leurs proxies.

Focus sur un des principaux fonds de pension allemands : MetallRente

MetallRente est le principal système de retraite public. Il a été créé en 2001 par l'association des employés allemands de l'industrie métallurgique et électrique. Il est assimilé à une plateforme de distribution pour des produits de retraite et dispose de 3 véhicules : le MetallDirektversicherung (police

d'assurance), le MetallPensionskasse et le MetalPensionsfonds. Il dispose de plus de 780 M\$, dont la gestion est assurée par des tiers. Le fonds de pension ne dispose que de 33 M\$. MetallRente compte plus de 210 000 bénéficiaires et s'est progressivement étendu aux salariés du textile, de l'industrie sidérurgique et des matériaux du bâtiment. En 2001, les fonds de pension sont soumis à une obligation de transparence sur la prise en compte des critères ISR. Ainsi, depuis cette date tous les actifs de MetallRente sont gérés suivant des critères ISR avec un focus spécifique sur les questions sociales et relatives aux droits humains. Le fonds applique une stratégie d'exclusion et s'interdit d'investir dans les sociétés ayant des difficultés à gérer leur performance RSE ou dont 5 % des revenus proviennent d'activités liées aux secteurs de l'alcool, de l'armement, du tabac ou de la pornographie.

Le fonds est administré par un conseil paritaire composé de représentants des salariés et de la direction des entreprises. Compte tenu du système de gouvernance allemand, les salariés sont largement représentés au sein des instances de gouvernance des entreprises et influencent considérablement les décisions stratégiques. Ainsi, pour limiter tout risque d'influence abusive, le fonds de pension a pris comme engagement de ne pas exercer ses droits de vote, de ne pas s'engager avec les entreprises présentes dans le fonds ou de ne jouer d'aucune influence.

Le fonds n'a pas signé les principes de l'UNPRI, mais s'engage toutefois à les appliquer.

États-Unis

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ⁷ : 10 884 509 M€, soit 57 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : N/A
Cadre législatif et réglementaire	Article 14 du Security and Exchanges Act (1934)
	Employee Retirement Income Security Act ou ERISA (1974) : loi encadrant les activités d'engagement actionnarial et les obligations des fonds de pensions
	Loi Sarbanes-Oxley (2002)
	Bill of Right Act and Shareholder Empowerment Act (2009) (projets de loi restés en comité)
Principaux acteurs	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010)
	Commission on Public Trust and Private Enterprise (2003)
	National Association of Corporate Directors (1977)
Code de référence en gouvernance	Security Exchange Commission
	Report of the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance 2011
Principaux catalyseurs	N/A
Acteurs actifs	Fonds de pension: TIAA-CREF, CalPERS

6. Depuis 2009, la loi sur la limitation des risques a affiné la définition de l'action de concert : mesures concertées susceptibles d'influencer la stratégie de l'entreprise.

7. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte américain

Les États-Unis ont la particularité de ne pas avoir de code national de gouvernance d'entreprise, contrairement à de nombreux pays. Pourtant, les différents textes élaborés par le gouvernement fédéral ou les États ont permis de constituer un contexte réglementaire relativement complet.

Les droits des actionnaires ont tout d'abord été garantis par la loi dite « Securities and Exchange Act » de 1934 qui, en vertu de l'article 14, charge la SEC, « gendarme » de la Bourse américaine, de les protéger et de garantir leurs intérêts. À ce titre, elle doit veiller à la transparence et à la qualité de l'information qui leur est fournie, notamment dans le cadre du système de vote par procuration qui est l'objet principal de l'article 14. Cet article permet aussi aux actionnaires de déposer individuellement une résolution lors d'une assemblée. Les conditions requises pour pouvoir déposer une résolution étant relativement simples, c'est devenu une pratique courante aux États-Unis. Si ce dispositif n'est pas particulièrement apprécié du management en général, il permet toutefois de faire progresser efficacement le dialogue entre une entreprise et ses actionnaires, en particulier sur des sujets tels que la rémunération des dirigeants, les droits des actionnaires ou encore les questions ESG. En effet, environ 15 % des 800 projets de résolutions déposés par des actionnaires et étudiés par Ernst & Young LLP⁸ ont été finalement retirés suite au dialogue instauré entre les actionnaires et l'entreprise.

En 1974, la loi dite ERISA (Employee Retirement Income Security Act) est promulguée afin d'encadrer les activités d'engagement actionnarial et de définir les obligations des fonds de pension. Insistant sur la responsabilité fiduciaire des fonds de pension, cette loi pose notamment l'exigence d'un retour sur investissement maximisé grâce à une gestion exclusivement centrée sur l'intérêt de leurs participants et bénéficiaires. Pour beaucoup, cette loi a conduit les fonds de pension privés à exercer leurs droits de vote, non seulement sur les actions nationales, mais aussi sur les actions détenues à l'étranger. En pratique, cette loi a aussi amené les fonds publics à exercer leurs droits de vote, même si elle ne les visait pas à l'origine.

La loi de 2002 marque un tournant à l'échelle mondiale en matière de gouvernance d'entreprise. Traitant de la réforme de la comptabilité des sociétés cotées et la protection des investisseurs (dite loi Sarbanes-Oxley), elle fait suite à plusieurs scandales financiers liant étroitement des entreprises comme Enron ou Worldcom à leurs auditeurs externes. À travers les différentes réformes qu'engage cette loi, l'exigence de transparence de l'information a été améliorée et cette évolution a été sans aucun doute bénéfique pour faciliter l'exercice des droits de vote des actionnaires. Sa portée a par ailleurs dépassé les seules frontières américaines.

Plus récemment encore, deux initiatives datant de 2009 ont mis l'accent sur la protection des intérêts des actionnaires. Le premier texte, intitulé « Bill of Rights Act », cherchait à fournir aux actionnaires un pouvoir accru sur les processus de nomination, d'élection et de rémunération des dirigeants d'entreprises publiques. Les actionnaires obtenaient le droit de voter sur différents aspects essentiels liés à ces sujets de gouvernance. Une seconde proposition, le « Shareholder Empowerment Act »

visait à amender la loi de 1934 pour préciser les règles et les critères d'élection des conseils d'administration et, dans une moindre mesure, du système de rémunération des dirigeants. Ce projet introduit notamment le vote consultatif sur le rapport de rémunération.

Enfin, si ces deux textes de loi n'ont pas été ratifiés, ils ont néanmoins contribué à la dernière loi majeure en matière de gouvernance d'entreprise, le Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010. Celui-ci comporte toute une section dédiée à la protection des investisseurs. Des questions relatives à la rémunération des dirigeants sont abordées, comme le vote consultatif sur les parachutes dorés ou l'élimination du vote discrétionnaire des courtiers qui pouvait être exercé au sujet des rémunérations. La loi envisage aussi des mesures relatives à la gouvernance d'entreprise en général : vote par procuration, séparation des rôles de président et directeur général etc. Depuis l'entrée en vigueur de cette loi, la SEC s'est surtout attachée à définir plus précisément les modalités de mise en œuvre de ces règles.

La loi de 1974 a marqué une étape décisive dans l'encadrement des pratiques de gouvernance aux États-Unis et a permis de faire émerger des pratiques de façon durable. Les lois qui lui succèdent ont, quant à elles, permis de renforcer la protection des actionnaires minoritaires et d'augmenter la prise de conscience sur les sujets essentiels de gouvernance du fait de l'impact qu'ils ont sur la gestion des actifs et les performances financières. Elles ont ainsi renforcé l'activité actionnariale, comme en témoigne l'évolution du nombre de résolutions déposées sur le sujet de la rémunération des dirigeants qui a doublé cette année par rapport à la saison 2011⁹.

Focus sur les principaux fonds de pension américains

CalPERS – California Public Employees' Retirement System

CalPERS peut être considéré à juste titre comme un des pionniers dans le domaine de la gouvernance d'entreprise moderne et est connu pour ses actionnaires activistes. Agence américaine faisant office de gestionnaire de fonds institutionnels californiens, il s'agit du plus grand fonds de pension public des États-Unis avec près de 233 Md\$ d'actifs sous gestion en juillet 2012. Créée en 1932, ce n'est pourtant qu'à partir de 1984 que l'agence, sous l'influence de son administrateur Jesse Unruh, se lance dans la gouvernance d'entreprise à la suite d'une affaire de chantage financier qui impliquait une société dont il détenait des titres de façon passive. CalPERS adopte ainsi la même année une politique de gouvernance d'entreprise qui met l'accent sur la création de valeur à long terme pour les actionnaires. Cet activisme actionnarial a joué un rôle notable dans la démission de plusieurs grands patrons tels que Richard Grasso en 2003 (NYSE) ou Michael Eisner en 2005 (The Walt Disney Company). Par ses multiples initiatives dont la portée se veut internationale, l'agence est devenue un acteur majeur en matière de gouvernance d'entreprise : lancement du Programme international de gouvernance d'entreprise en 1996, adoption de principes de gouvernance d'entreprise pour le Royaume-Uni en 1997 et de standards américains de gouvernance d'entreprise en 1998 ou encore plus récemment en 2003, établissement d'un plan stratégique pour réprimer les abus de rémunérations chez les dirigeants. La Focus List, créée en 1987, a été repensée en

8. Four key trends of the 2013 proxy season – Engagement drives change, Ernst & Young, 2012

9. Source : 2012 Proxy Season Review : U.S. ISS.

2010 afin d'adopter une approche d'engagement plus efficace. Cette liste, auparavant rendue publique et aujourd'hui devenue confidentielle, identifie les entreprises de son portefeuille qui ont des pratiques de gouvernance et des résultats financiers parmi les plus mauvais. Grâce à un programme d'engagement approfondi, CalPERS travaille ensuite à l'amélioration des performances de ces entreprises. Depuis 2011, le fonds s'attache notamment à soutenir les résolutions d'actionnaires relatives aux pratiques du management et des dirigeants. Cette liste est depuis longtemps réputée pour sa capacité à faire surperformer les titres qui étaient à la traîne dans leur indice avant d'être pris en charge par CalPERS, un phénomène qu'on nomme « l'effet CalPERS ». Autre fait distinctif, CalPERS cherche depuis longtemps à être au cœur des réflexions et débats théoriques menés sur le sujet, notamment via son site internet¹⁰, crée en 1999 et dédié à la gouvernance d'entreprise, qui abrite pas moins de 14 000 documents sur le sujet. Elle a aussi pris position publiquement sur des sujets majeurs, appelant à la réforme du système de rémunération des dirigeants en 2004, par exemple. CalPERS est aussi très impliquée dans les problématiques ESG comme en témoignent les 1,5 Md\$ investis dans les cleantech. Par ailleurs, l'agence assure un engagement en continu auprès des entreprises sur les sujets ESG.

TIAA-CREF - Teachers Insurance and Annuity Association, College Retirement Equities Fund

Le TIAA-CREF est l'une des plus grandes organisations mondiales de services financiers et le principal fournisseur de produits d'épargne-retraite pour l'enseignement, la recherche, ainsi que, les domaines médicaux et culturels. Gérant plus de

406 Md\$ d'actifs en interne, il privilégie avant tout une logique de long terme et se définit comme un investisseur universel. Il propose également des fonds auprès d'autres entreprises. En tant qu'investisseur très impliqué, le TIAA-CREF aborde des questions sociales depuis près de 30 ans. Dès les années 1970, il engage le dialogue avec le management et les conseils d'administration d'entreprises pour encourager par exemple le changement dans l'Afrique du Sud de l'Apartheid. Depuis cette période, il s'est illustré comme investisseur responsable et sensible aux enjeux de la citoyenneté d'entreprise. Ainsi, en juin 2007, le TIAA s'illustre comme première entreprise américaine à adopter et à mettre en œuvre, sur la base du volontariat, un vote consultatif sur la politique de rémunération des dirigeants pour ses assurés. Il n'hésite pas à prendre position sur des sujets sociaux qui ont de réels impacts sur la valeur actionnariale. Au cours des dernières années, le TIAA a ainsi exercé son vote afin de soutenir une plus grande transparence des activités liées aux pratiques environnementales, aux droits de l'homme ou encore aux droits du travail. Il n'hésite pas à prendre part à des actions de lobbying, notamment lorsqu'il s'agit d'améliorer les standards mondiaux de gouvernance. Il participe aussi à des initiatives d'engagement collaboratif avec d'autres investisseurs au sein de l'ICGN, du Council of Institutional Investors ou encore de l'Asian Corporate Governance Association.

Le TIAA s'efforce de voter autant que possible en assemblées générales. Familier avec les procédures de vote du monde entier, le fond est très impliqué dans son activité de vote. Sa politique d'engagement, actualisée en 2007, repose sur le concept de « diplomatie tranquille », évitant ainsi la confrontation afin d'instaurer les meilleures conditions de dialogue possibles.

10. <http://www.shareholderforum.com/>

France

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ¹¹ : 1 447 385 M€, soit 5,4 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : 5 %
Cadre législatif et réglementaire	2001 : loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE)
	2003 : loi sur la sécurité financière (LSF) : l'article L 533-22 du code monétaire et financier régit les obligations en matière d'exercice des droits de vote pour les sociétés de gestion de portefeuille suivant le principe « comply or explain »
	2003 : Règlement général de l'AMF : l'article 314-100 à 314-102 impose aux sociétés de gestion de définir une politique de vote et d'établir un rapport sur l'exercice des droits de vote
Principaux acteurs	AMF : autorité des marchés financiers
	AFEP et ANSA : association d'émetteurs
	AFG : association française de gestion
	Gouvernement français
Code de référence en gouvernance	Code AFEP MEDEF
	Code de gouvernance de l'AFG
	Code MiddleNext
Principaux catalyseurs	Introduction du vote « Say on Pay » en 2013
	Rapport de l'AMF sur les assemblées générales
Acteurs actifs	Principales sociétés de gestion françaises
	Fonds de pension et assureurs : ERAFP, FRR, Ircantec, CNP assurances
	FIR : Cordial

11. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012).

Focus sur le contexte français

Le cadre légal sur les questions d'exercice des droits des actionnaires et la gouvernance des entreprises se base sur les lois nationales et les principales directives européennes.

Dès 1997, le code de déontologie de l'Association Française de la Gestion financière (AFG) a incité ses membres à exercer les droits dans l'intérêt de leurs clients. La portée de ce code a été étendue, d'une part, sous la double impulsion des lois relatives aux nouvelles régulations économiques (NRE)¹² en 2001 et à la sécurité financière (LSF) en 2003 et, d'autre part, grâce au règlement général de l'autorité des marchés financiers (AMF).

L'obligation en matière de vote en France ne porte que sur les sociétés de gestion et elle est régie par l'article L533-22 du code monétaire et financier suivant le principe du « comply or explain ». Le règlement général de l'AMF (article 314-100 à 314-102) impose, quant à lui, aux sociétés de gestion de définir une politique de vote présentant notamment les conditions d'exercice des droits de vote et d'établir un rapport sur l'exercice de ces droits.

Par ailleurs, malgré l'absence d'incitation réglementaire, les principaux investisseurs institutionnels (assureurs et fonds de retraite) exercent leurs droits de vote via les mandats qui sont délégués à leur société de gestion.

L'AMF, qui est l'autorité de régulation des marchés financiers en France, joue un rôle prépondérant dans l'amélioration des pratiques en matière d'exercice des droits de vote et de respect des droits des actionnaires. Elle assure un rôle de supervision et de contrôle dans l'application du code de gouvernance de l'AFEP-MEDEF (code de gouvernance régi par l'association des émetteurs et qui constitue la principale référence en matière de gouvernance pour les sociétés françaises) par les sociétés du CAC 40. En outre, l'AMF lance régulièrement des groupes de travail composés de différentes parties prenantes avec pour mission d'émettre des recommandations visant à améliorer le cadre de la gouvernance en France.

En 2012, l'AMF a émis des recommandations en vue d'améliorer les assemblées générales des sociétés cotées. La première recommandation porte sur la mise en place d'un dialogue permanent entre les sociétés et ses actionnaires sur les politiques de vote.

Par ailleurs, même si l'obligation en matière d'exercice des droits de vote ne porte à ce stade que sur les sociétés de gestion, l'AMF invite les investisseurs institutionnels français et internationaux à définir leur propre politique de vote et à voter en assemblée générale (recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote). En outre, elle ajoute que, de par leurs votes, ces investisseurs jouent un rôle positif dans l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées en veillant au respect des règles édictées dans les codes de place.

Focus sur la principale initiative de place : FIR

Le Forum de l'investissement Responsable (FIR), association multipartite regroupant différents acteurs de la chaîne de

valeur de l'investissement responsable en France, a lancé en 2010 une initiative sous le nom de Cordial (Corporate dialogue) dont l'objet est d'instaurer un dialogue avec les entreprises du SBF 120 sur les thématiques environnementales, sociales ou de gouvernance. La particularité de cette initiative d'engagement est la composition du groupe de travail qui inclut, au-delà des gestionnaires d'actifs, des brokers, des agences de notation et des consultants, faisant de cette forme de collaboration la 1^{ère} initiative du genre en Europe. En revanche, cette initiative ne cherche pas à influencer de manière directe le comportement des entreprises. Le processus d'engagement repose sur un questionnaire préétabli soumis aux entreprises lors de rencontres directes et qui sert à produire un rapport de synthèse avec des recommandations sur les bonnes pratiques à mettre en place en accord avec la thématique traitée dans le cadre de l'initiative d'engagement.

En 2010, les deux premiers thèmes étaient l'intégration de la rémunération des dirigeants ou des critères ESG dans le vote des assemblées générales (22 sociétés rencontrées) et la politique de ressources humaines face à la crise financière (31 sociétés rencontrées), chacun faisant l'objet d'un rapport d'activité résumé et publié sur le site internet du FIR.

Focus sur les principaux fonds de pension en France

L'ERAFP : Établissement de la retraite additionnelle pour la fonction publique

Établissement public à caractère administratif, l'ERAFP a été créé en 2005 à la suite de la réforme sur la loi portant sur les retraites (article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003) avec pour objectif de gérer les droits de retraite additionnelle des fonctionnaires de l'État, des collectivités territoriales, et du secteur public hospitalier. L'établissement est placé sous la tutelle de l'État et administré par un conseil d'administration paritaire composé de représentants des employeurs et de représentants des bénéficiaires cotisants.

Avec 4,6 millions de cotisants bénéficiaires, l'ERAFP est l'un des plus importants fonds de pension publics au monde. Il détient à son actif près de 12 Md€ investis dans leur totalité en suivant une démarche 100 % socialement responsable.

Investisseur institutionnel de long terme et signataire des Principes pour l'Investissement Responsable, l'ERAFP a établi dès 2006 une charte ISR reflétant ses valeurs et sa vision de l'investissement responsable. Cette charte constitue par ailleurs un référentiel pour les gestionnaires des actifs de l'ERAFP dans le cadre des choix d'investissement et de construction de leur portefeuille, du dialogue avec les entreprises, de l'exercice des droits d'actionnaires (vote, dépôt de résolutions, questions en assemblées générales, etc.) et de démarche collaborative ou de coalition d'actionnaires.

Par ailleurs, l'ERAFP a décidé en mars 2012, sous l'impulsion de son conseil d'administration, de se doter de lignes directrices en matière d'engagement actionnarial qui constitueront les premiers jalons de la politique d'engagement qu'entend proposer l'établissement en concertation avec

12. Loi NRE, n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

d'autres caisses de retraite ou investisseurs de long terme. Une des premières initiatives entreprise par le fonds dans ce sens est la publication d'un communiqué de presse le 2 octobre 2012, au sein duquel l'ERAFP prend clairement position sur la question de la cession de l'activité des fourneaux de Florange d'Arcelor Mittal et fait part de ses préoccupations quant à la préservation des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

Cette initiative annonce les prémices d'une réelle volonté de la part du fonds de retraite de développer une politique d'engagement active et pleinement assumée sur les préoccupations en lien avec les valeurs de l'établissement.

FRR : Fonds de réserve pour les retraites

Le FRR, est un établissement public créé en 2000 pour gérer les ressources de la collectivité nationale en vue de couvrir les besoins de financement des régimes de retraite de base des salariés du secteur privé, artisans et commerçants.

Le FRR détient à son actif 35,1 Md€ au 31 décembre 2011 et est administré par un conseil de surveillance où siègent

des représentants des pouvoirs publics (parlement et ministères), des représentants des partenaires sociaux et des personnalités qualifiées.

Investisseur de long terme et membre fondateur des PRI, le FRR s'est engagé dès 2003 dans une stratégie d'investissement responsable. Il a défini dans ce cadre des orientations générales en matière de politique de placement responsable, puis a intégré dès 2004 les critères ISR dans son cahier des charges pour les mandats traditionnels. En 2005, le conseil de surveillance adopte des lignes directrices en matière de droits de vote et les met en œuvre, puis lance en 2009 une activité d'engagement avec 10 entreprises prioritaires. La démarche d'engagement du FRR se matérialise au travers d'un dialogue avec les entreprises et s'inscrit dans la continuité d'un exercice actif des droits de vote. En outre, un certain nombre de mandats incluent d'ores et déjà la mise en œuvre d'une stratégie d'engagement en parallèle à la stratégie ISR des fonds. Le FRR joue également un rôle très actif dans le cadre du développement des PRI et apporte son soutien à diverses initiatives d'engagement collaboratif.

Italie

Chiffres clefs	Actifs sous gestion : N/A
	% des actifs détenus par des fonds de pension : N/A
Cadre législatif et réglementaire	Principi italiani di Stewardship
Principaux acteurs	Comitato per la Corporate Governance
	Assonime
	Assogestioni
Code de référence en gouvernance	Codice di Autodisciplina delle società quotate
Principaux catalyseurs	N/A
Acteurs actifs	Etica SGR
	Fondazione culturale Banca Etica
	Fonds de pension du groupe Banca Intesa San Paolo
	Fonds de pension Cometa

Focus sur le contexte italien

En 2011, la Bourse italienne, Abi, Ania, Assogestioni, Assonime et Confindustria se réunissent pour constituer un nouveau Comité de Corporate Governance, composé de vingt-trois acteurs. La mise à jour du « Codice di Autodisciplina », créé en 1999 pour la première fois et contrôlé par Assonime depuis 2001, prévoit l'intégration du d.lgs 6/2003 concernant la réforme des sociétés de capital et du d.lgs. 262/2005 concernant la sauvegarde de l'économie. Le nouveau code traite aussi des politiques de rémunération des administrateurs et des dirigeants d'entreprise en ligne avec les dispositions européennes, article 123-ter du Testo Unico della Finanza. Sous ce prisme, le comité revoit les standards de bonne gouvernance sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, et invite les entités adhérentes à publier leurs critères de nomination et d'évaluation des administrateurs indépendants.

La mise en place de ces principes s'inscrit dans la tradition européenne du « comply or explain ». L'exercice du droit de vote des fonds de pension italiens est régi par le décret législatif 252/2005 de la délibération Covip (Commission de surveillance des fonds de pension) du 7 Janvier 1998. Plus précisément, les articles 6 et 7 du d.lgs. 252/2005 définit les règles en matière d'exercice de vote, de détention maximale autorisée afin de limiter le lobbying actionnarial et de reporting sur la prise en compte des critères ESG. En outre, la délibération Covip du 31 octobre 2006 et la délibération du 16 mars 2012 obligent les fonds à expliquer dans quelle mesure les critères ESG sont intégrés dans les politiques d'investissement et à fournir des informations détaillées au sujet des critères de référence pour l'exercice des votes. Ces dispositions visent à garantir un fonctionnement transparent entre les sociétés de gestion et les fonds de pension.

Focus sur les principaux fonds de pension italiens

Le fonds de pension Cometa a été créé en faveur des employeurs de l'industrie métal-mécanique et de l'industrie des installations. Il s'agit du fonds de pension le plus important en Italie et son ampleur s'étend aux salariés des industries orfèvres conformément à l'accord du 1^{er} février 1999. Ce fonds a été constitué sous forme d'association le 21 octobre 1997 par un accord entre les organisations d'entreprises, telles que Federmeccanica, Assisital et Intersind, et des organisations de salariés, telles que Fim, Fiom, Uilm et Fismic. Le fonds prévoit une gestion responsable des ressources afin d'assurer aux salariés un système de retraite plus avantageux par rapport au système prévu par la loi.

En 2010, Cometa souscrit au PRI avec pour objectif l'intégration progressive des considérations extra-financières dans sa politique d'investissement. Afin de consolider le processus, Cometa publie un document concernant les points fondamentaux de sa politique d'engagement, puis il met en place une analyse de son portefeuille sur les investissements déjà entrepris afin de s'assurer du respect des critères ESG et, enfin exerce ses droits de vote en demandant plus de transparence lors du dialogue avec les entreprises dans lesquelles investit le fonds. Cometa est un des acteurs italiens les plus actifs sur le PRI : il participe aux forums ainsi qu'aux initiatives de groupes de travail ou d'engagement communs à d'autres acteurs.

Le fonds de pension du Groupe Intesa Sanpaolo, créé en 1999, pour les salariés de la Banque Sanpaolo, et dont les actifs sous gestion s'élèvent à 1 465 M€, intègre dans sa gestion financière les critères de bonne conduite en matière de gouvernance et de responsabilité sociale d'entreprise. En 2011, il a démarré les premières initiatives d'engagement sur les thématiques des droits de l'homme et de l'environnement, pour adhérer finalement au PRI 2 ans plus tard. Par ailleurs, le fonds a intégré dans son rapport une section entièrement dédiée aux principes d'engagement et de responsabilité d'entreprise.

Les expériences les plus significatives en matière d'engagement et d'ISR en Italie sont reductibles à trois entités : Gruppo Banca Etica, Etica SGR et la Fondazione Culturale Responsabilità Etica.

Etica SGR est la seule société de gestion d'épargne italienne à adopter un système visant à promouvoir exclusivement des fonds d'investissements socialement responsables, en sélectionnant, sur la base de critères ESG, des entreprises cotées pour mener à terme des processus d'engagement. Etica SGR emploie, comme soft engagement, des pratiques de dialogue avec les entreprises au regard des critères ESG et promeut des initiatives sur la responsabilité sociale des entreprises. Elle participe, à travers le support « Linee Guida sull'Azionariato Attivo » à améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise (rémunération, composition des organismes de contrôle de gestion, etc.).

Norvège

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ¹³ : 67 499 M€, soit 0,35 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : N/A
Cadre législatif et réglementaire	Public Company Act : article 45
Principaux acteurs	Régulateurs norvégien
Code de référence en gouvernance	Le « Norwegian Code of Practice for Corporate Governance »
Principaux catalyseurs	N/A
Acteurs actifs	Le fonds de pension norvégien
	L'association des actionnaires norvégiens
	Institutions financières, compagnies d'assurance, trusts

13. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte norvégien

La Norvège, bien que non membre de l'Union européenne, a transposé en 2009 la directive européenne sur les droits des actionnaires. Le système norvégien de gouvernance des entreprises est traditionnellement plus restrictif et plutôt protecteur du management et des grands actionnaires. Afin d'améliorer l'attractivité de son marché financier, le système a évolué afin de mieux prendre en compte les intérêts des actionnaires minoritaires et des actionnaires étrangers. L'adhésion au code de gouvernance norvégien est basée sur le principe du « comply or explain ».

Focus sur les principaux fonds de pension norvégiens

Government Pension Fund Global

Fondé en 1990 pour assurer une gestion de long terme des revenus du pétrole national, le ministère des Finances a délégué la gestion du fonds souverain norvégien à l'un des départements de la banque centrale du pays, la Norges Bank Investment Management, en 1998. Le fonds est investi à l'international et représente 3 740 MdNOK, soit 505 Md€ au 8 octobre 2012, avec la répartition suivante : 2/3 actions, 1/3 fixed income et une part marginale sur l'immobilier. Il s'agit

donc d'un des fonds les plus importants au niveau mondial. S'il a toujours clairement affiché sa volonté de gestion de long terme, ses principes sont approfondis et entérinés depuis 2008, période au cours de laquelle le gouvernement a demandé une évaluation des lignes de conduite du Government Pension Fund en matière d'éthique. À l'occasion de la publication des conclusions en 2009, le ministère des Finances a souligné que le fonds devait agir en investisseur responsable, c'est-à-dire promouvoir un meilleur fonctionnement des marchés et le développement durable. À ces fins, de nouvelles politiques d'investissement et de gouvernance ont été introduites pour le fonds : adoption plus importante des aspects ESG, signature des PRI, participation active aux initiatives internationales, etc.

En matière de vote, NBIM exerce activement les droits délégués au titre du fonds souverain, sur la base d'une politique transparente, intégrant les thématiques environnementales et sociales. Tous les votes exercés font l'objet d'un reporting ligne-à-ligne (mais non motivé) publié sur le site internet. NBIM est également actif sur le plan de l'engagement auprès des sociétés investies, dont les pratiques divergent de sa politique de vote ou peuvent impacter négativement le marché et/ou le secteur d'activité. Peu d'informations sont disponibles à ce sujet. Il est également dans la politique du

fonds de faire partie d'actions judiciaires. Ainsi, NBIM (ou la Norges Bank Investment Management) a participé à plusieurs actions conjointes, notamment contre Vivendi, Merck, Citigroup (toutes en cours), Porsche et Countrywide Financial Corporation (règlements à l'amiable). D'autre part, NBIM est partie prenante dans de nombreuses actions collaboratives : 43 nouvelles « class actions » ont été signées en 2001 et la société a perçu 16 M\$ au titre d'actions précédemment entamées. L'entreprise est également représentée au sein de plusieurs groupes de place (IIRC, etc.).

Les stratégies d'investissement intègrent également les enjeux ESG et ont défini des thèmes relatifs aux droits des enfants, au changement climatique, aux droits des actionnaires, à la question de l'eau, etc.

Le fonds souverain norvégien est devenu un leader reconnu de l'investissement institutionnel responsable grâce au poids très important qu'il représente (l'un des plus gros mondiaux) et au soutien politique direct du ministère des Finances en matière d'ESG et de gestion de long terme. NBIM gagne en outre en visibilité grâce aux actions collaboratives qui impliquent un certain affichage public et qui permettent de réelles avancées.

Pays-Bas

— 60 —

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ¹⁴ : 67 201 M€, soit 0,35 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : N/A
Cadre législatif et réglementaire	Code civil néerlandais (1992)
Principaux acteurs	Gouvernement néerlandais
	Corporate Governance Code Monitoring Committee (sous la tutelle du ministère des finances en 2004)
	AFM (Authority Financial Market)
	Eumedion : association des investisseurs institutionnels
Code de référence en gouvernance	Code Eumedion
	Code Frijnscode
Principaux catalyseurs	N/A
Acteurs actifs	Fonds de pension : PGGM, ABP
	Association des investisseurs institutionnels Eumedion
	Association des actionnaires VEB

14. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte néerlandais

Le marché néerlandais est caractérisé par un fort niveau de transparence en matière de gouvernance et un degré élevé de conformité des entreprises avec le code néerlandais. Les règles en matière de gouvernance sont régies par le code civil néerlandais, très influencé par les lois et directives européennes. Ainsi, suite à l'appel de la Commission européenne en 2003 pour la mise en place de codes de gouvernance, le ministère des Finances a décidé de lancer un comité sous

la présidence de Morris Tabaksbalt pour rédiger le premier code de gouvernance néerlandais. Il a ensuite mis en place le « Corporate Governance Monitoring Committee » qui a pour principale mission de contrôler l'application du Frijnscode (2009), un code de gouvernance officiel qui est lui-même une revue du code Tabaksbalt (2004).

Les Pays-Bas sont très actifs en matière d'engagement actionnarial, et le dépôt de résolutions y est assez courant, contrairement au reste de l'Europe. Les investisseurs ins-

titutionnels jouent un rôle majeur dans la gouvernance des entreprises et la promotion des bonnes pratiques RSE à travers des politiques de vote actives, un dialogue soutenu avec les entreprises, et la participation à des initiatives collaboratives avec d'autres acteurs engagés en Europe. La loi régissant les règles en matière d'action de concert a d'ailleurs été récemment révisée en vue de lever les barrières empêchant l'engagement collaboratif.

Par ailleurs, les actionnaires individuels sont également très actifs et regroupés au sein d'une association (VEB) qui compte près de 45 000 membres et qui assiste annuellement à plus de 150 assemblées générales.

Les actionnaires néerlandais ont la possibilité d'initier des procédures sur la stratégie poursuivie par le management auprès de l'Ondernemingskamer, un organe judiciaire spécial rattaché à la cour d'appel et dont la mission est de résoudre les conflits en lien avec l'application de la loi.

Focus sur le code Eumedion

En 1998, la « Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds » est créée pour offrir aux fonds de pension un soutien afin d'encourager les sociétés néerlandaises à améliorer leurs pratiques de gouvernement d'entreprise. Elle est à l'origine des deux premiers codes en la matière. En 2006, elle est remplacée par Eumedion, une fondation dont le but est de maintenir et développer des bonnes pratiques de gouvernance pouvant servir de référence aux sociétés cotées et aux investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe.

Eumedion compte aujourd'hui près de 70 membres, principalement des investisseurs institutionnels, représentant au total plus de 1000 Md€ d'actifs sous gestion. C'est une association particulièrement active qui entreprend de nombreuses initiatives destinées à améliorer les pratiques de gouvernance des sociétés néerlandaises en encourageant les consultations entre investisseurs institutionnels, sociétés cotées et associations ; en participant à des consultations lancées par le gouvernement néerlandais, les institutions de l'UE et autres autorités ou encore en essayant d'influencer les lois et les régulations. Elle peut également agir en fournissant des prestations de services liées aux problématiques de gouvernance à ses membres et en organisant des séminaires, tables-rondes, etc. Eumedion a ainsi participé à 14 consultations en 2012 et a émis 6 « position paper » et 3 manuels de gouvernance depuis 2008. Enfin, elle envoie chaque année une lettre aux conseils des 75 plus grandes sociétés cotées néerlandaises pour les sensibiliser aux meilleures pratiques de place.

Focus sur les principaux fonds de pension néerlandais

PGGM

Avec plus de 125 Md€¹⁵ d'actifs sous gestion et 2,5 millions de bénéficiaires, PGGM est le deuxième fonds de pension aux Pays-Bas et un des cinq plus importants en Europe. Sa mission consiste à gérer le régime obligatoire des prestations définies pour les employés des secteurs de la santé et des services sociaux, sur la base d'un principe de solidarité.

Jusqu'en 2006, la politique d'investissement responsable de PGGM reposait sur un exercice actif des droits de vote et une politique d'engagement totalement déléguée à F&C, une société de gestion britannique spécialisée dans les services de vote et d'engagement.

À partir de 2006, PGGM signe les principes de l'UNPRI et définit une nouvelle politique d'investissement responsable qui fixe le cadre de sa stratégie d'investissement, d'exécution, d'évaluation et de reporting de ses activités d'investissement responsable. En parallèle, le fonds développe ses propres ressources internes et décide de conduire directement une partie de ses actions d'engagement.

Ainsi, pour les sociétés néerlandaises, PGGM s'engage directement avec les sociétés identifiées dans sa « focus list » sur les problématiques de gouvernance spécifiques au marché néerlandais et identifiées par Eumedion. Pour les sociétés européennes et américaines, PGGM continue de déléguer l'engagement sur les enjeux environnementaux et sociaux à F&C. PGGM participe également à des actions d'engagement en collaboration avec d'autres investisseurs dans le cadre des PRI.

PGGM est membre de l'Institutional Investor Group on Myanmar et est un des principaux membres d'Eumedion.

ABP

ABP exerce ses droits de vote sur plus de 4 000 sociétés à travers le monde et mène ses activités d'engagement principalement dans le cadre de l'exercice du vote. L'engagement en dehors de ce contexte se limite à des cas très particuliers pour lesquels il entame un dialogue avec l'entreprise ou envoie des courriers avec des revendications précises. Le fonds peut avoir recours dans certains cas à des moyens d'engagement plus actifs, en déposant des résolutions ou en participant à des « class actions ». Il participe également à des actions d'engagement collaboratives via Eumedion.

15. À juin 2012, source : site internet PGGM.nl

Royaume Uni

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ¹⁶ : 884 938 M€ soit 4,6 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : 44 %
Cadre législatif et réglementaire	Financial Services and Markets Act 2000 - section 890 Les fonds doivent communiquer sur les composantes sociales, environnementales et éthiques de leurs stratégies de placement
	The Occupational Pension Schemes Regulation (2005) : législation du parlement anglais qui régit la transparence des fonds de pension sur leur politique d'investissement responsable
	Companies Act 2006 : sur la question de la transparence de l'exercice des droits de vote par les investisseurs institutionnels
Principaux acteurs	Institutional Shareholders' Committee (ISC)
	Financial Reporting Council
Code de référence en gouvernance	Le UK CG Code (2011) réunissant le Cadbury Report (1992), le Greenbury Report (1995) et le Hampel report (1998)
	Myners review of institutional investment (2001)
	Walker Rapport (2009) sur la gouvernance des banques et des autres institutions financières
	Stewardship Code (2010) révisé en septembre 2012
Principaux catalyseurs	Rapport Kay (2012)
	Introduction en 2013 du vote contraignant sur le 'Say on Pay'
	Introduction d'un vote contraignant sur les plans de stock options pour les administrateurs exécutifs ; une mesure qui devrait prendre effet en octobre 2013
Acteurs actifs	Sociétés de gestion et sociétés de conseil spécialisées en overlay d'engagement : F&C, Hermes, Governance for Owners
	Fonds de pension : Environmental Agency Pension Fund (EAPF)

— 62 —

16. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte anglais

l'Institutional Shareholders' Committee (ISC)

L'ISC est un regroupement de différentes associations d'investisseurs institutionnels qui échangent et coordonnent leurs activités en vue de défendre les intérêts des investisseurs britanniques. Ses principaux membres sont : l'association des assureurs britanniques (ABI – Association of British Insurers), l'association de gestion d'actifs (IMA – The Investment Management Association), l'association des sociétés d'investissement (AIC – The Association of Investment Companies) et l'association nationale des fonds de pension (NAPF – National Association of Pension Funds). Son principal objectif consiste à mettre en place un forum de discussion pour aborder les sujets d'actualité majeurs via une action concertée et avoir ainsi un retentissement plus fort permettant de formuler des recommandations dans le cadre d'activités de lobbying, d'encourager les entreprises à se conformer aux codes mis en œuvre et de discuter de tous les sujets relatifs aux intérêts des investisseurs.

En novembre 2009, l'ISC a publié un code sur la responsabilité des investisseurs institutionnels pour améliorer la qualité du dialogue entre ces derniers et les entreprises, optimiser le

rendement à long terme des actionnaires, réduire les risques liés à de mauvaises décisions stratégiques et aider à l'exercice efficient des responsabilités touchant aux questions de gouvernance. Ce code est à l'origine de la première version du « UK Stewardship Code », publié par le FRC en 2010.

Focus sur le « UK Stewardship Code »

Établi à l'initiative du Financial Reporting Council (FRC) en 2010 en réponse à la crise financière de 2008, le UK Stewardship Code trouve ses origines dans le code sur la responsabilité des investisseurs institutionnels établi par l'association des investisseurs institutionnels britanniques (ISC). Il vise à ancrer l'engagement actionnarial au cœur de la responsabilité fiduciaire des investisseurs institutionnels en les incitant à exercer de manière effective et active leur droit actionnarial, en dialoguant de façon récurrente avec les présidents des conseils et en collaborant avec les autres investisseurs.

La supervision de l'application du code et son futur développement sont pris en charge par le FRC qui a d'ailleurs effectué une première actualisation du code en septembre 2012 en introduisant des amendements visant à répondre aux principales conclusions du bilan réalisé sur 18 mois.

Le code est établi autour de 6 principes clefs et s'adresse aussi bien aux investisseurs institutionnels qu'aux sociétés de gestion qui agissent en tant qu'agents et assument in fine la responsabilité de la mise en œuvre effective de ces principes.

Le UK Stewardship Code compte, à l'issue des 18 mois, plus de 234 signataires, dont 175 asset managers, 48 asset owners et 12 service providers. Toutefois, la signature du code n'implique pas nécessairement une mise en œuvre des recommandations.

Focus sur le fonds de pension : Environment Agency Pension Fund (EAFP)

Cet organe de régulation du secteur public a pour mission de promouvoir la protection et l'amélioration de l'environnement. Avec près de 2,2 MdGBP d'actifs sous gestion, son fonds de pension est l'un des cent plus importants fonds anglais. Les valeurs promues par l'EAFP sont en phase avec la stratégie d'investissement adoptée par son fonds d'investissement, comme en témoignent la solidité financière et la responsabilité environnementale qui caractérisent ses investissements.

Durant plusieurs années, l'Agence a fait face à de faibles rendements sur le marché et à des critiques formulées par les médias au sujet de ses investissements dans des industries hautement polluantes, ce qui l'a conduite à revoir sa politique d'investissement, en y incluant sa vision de l'exercice des droits des actionnaires. Ainsi, à partir de 2005, sa nouvelle politique d'investissement responsable met l'accent sur la prise en compte d'enjeux environnementaux et de risques

ou d'opportunités de long terme qui peuvent avoir un impact sur les résultats financiers. Ainsi, le processus décisionnel d'investissement se fait sur la base de considérations environnementales justifiées avant tout par des considérations financières plutôt qu'éthiques.

À travers son plan stratégique pour le quinquennat 2010-2015, l'EAFP réaffirme sa volonté d'être un acteur majeur dans la résolution des défis environnementaux auxquels la société fait face aujourd'hui. Ce plan s'articule autour de cinq priorités : limiter le changement climatique et ses conséquences ; protéger et améliorer la qualité de l'eau, de la terre et de l'air ; coopérer avec les populations pour garantir un bon environnement de vie ; travailler avec les entreprises et d'autres organisations pour faire un usage raisonnable des ressources et donner le meilleur de soi. Plus de 1 MdGBP sera ainsi alloué à ce projet sur l'année 2012/2013. Le fonds de pension délègue principalement son activité d'engagement à des sociétés de gestion qui sont censées aborder plusieurs sujets précis : le changement climatique, les externalités environnementales, la pollution et le nettoyage des terres, les habitats naturels et les questions liées à la faune et la flore. Un rapport trimestriel est ensuite élaboré sur ces activités d'engagement.

Par ailleurs, l'EAFP favorise les initiatives d'engagement collaboratif et s'associe à d'autres fonds de pension afin d'amplifier la portée de son engagement auprès des entreprises.

Elle a remporté à plusieurs reprises des prix distinctifs parmi lesquels le LCG Corporate Governance Award et le Professional Pensions Best Use of SRI Award.

Suisse

Chiffres clefs	Actifs sous gestion ¹⁷ : 290 017 M€ soit 1,5 % des actifs mondiaux
	% des actifs détenus par des fonds de pension : N/A
Cadre législatif et réglementaire	La directive de la Bourse suisse
	Le code d'économie suisse
	Le code des obligations
Principaux acteurs	Le Conseil fédéral
Code de référence en gouvernance	Swiss Code of best practice for corporate governance (2008)
Principaux catalyseurs	N/A
Acteurs actifs	Fondation Ethos

17. Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte suisse : la fondation Ethos

Ethos est une fondation suisse créée en 1997 par deux caisses de pension, l'une publique et l'autre privée, gérées paritairement par les employés et l'employeur. Ces deux caisses avaient pour volonté de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs susceptible de soutenir le développement durable. Elle regroupe 139 investisseurs institutionnels et cherche à intégrer les principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissement et à promouvoir l'intérêt de long terme de la société civile. Ethos est propriétaire de la société d'investissement et de conseil Ethos Service, créée en 2000 et spécialisée dans l'ISR et l'actionariat actif. Elle gère à ce jour 1,6 MdCHF, soit 1,3 Md€ sous gestion. Ethos est signataire des PRI, adhère au UK Stewardship Code et a reçu le prix de l'ICGN en 2009.

L'exercice des responsabilités actionnariales est très approfondi chez Ethos et cela résulte de la demande directe des deux caisses de pension à l'origine de la fondation. La société a mis en place une charte, des lignes directrices de vote et des principes de gouvernance clairs, accessibles et intégrant pleinement les problématiques environnementales et sociales. Elle exerce systématiquement les droits de vote qui lui sont délégués, une activité qui fait l'objet d'un reporting détaillé, qualitatif et accessible publiquement. Ethos a commencé l'engagement en 2004, sous l'impulsion des deux caisses de pension, dans le but d'améliorer leurs pratiques de gouvernance et de renforcer leur RSE. Alors focalisé sur les 100 plus grosses capitalisations suisses, l'Ethos Engagement Pool concerne désormais toutes les sociétés cotées suisses et regroupe 86 caisses de pension suisses adhérentes (avoirs totaux : 96,6 Md€).

Du point de vue de l'activité actionnariale, Ethos a présenté des résolutions d'actionnaires à plusieurs reprises : UBS en 1998 et 2008, Crédit Suisse et Zurich Financial Services en 2002, Nestlé en 2008. Les résolutions d'Ethos bénéficient d'un fort soutien et permettent par la suite d'entamer un dialogue avec les sociétés, de faire changer les pratiques et la transparence, de remplacer les dirigeants, etc. En 2008, Ethos a également lancé une initiative « Say on Pay » avec huit autres caisses de pension sur les cinq plus grandes banques suisses cotées, et quatre des cinq banques ont finalement mis en place un vote consultatif en 2009. Ethos renouvellera cette initiative sur 4 banques la même année. Au final, 20 grandes sociétés adoptent le « Say on Pay ».

La société Ethos Service, en tant que prestataire de services, publie des papiers thématiques sur l'engagement et la notation extra-financière.

4 | Conclusion

L'absence de politique d'engagement se traduit au mieux par un blanc-seing donné au management et au pire par une demande silencieuse de recherche de maximisation de profit à court terme sans tenir compte des conséquences de long terme. Pour autant, nous l'avons vu, l'engagement actionnarial n'est qu'un outil et derrière ce concept apparaît des pratiques très diverses allant de celles portées par des congrégations religieuses à celles de fonds activistes qui cherchent à maximiser la valeur actionnariale en un temps très court.

Par ailleurs, les acteurs de marché, qu'ils soient investisseurs institutionnels ou gérants d'actifs, se heurtent à la difficulté de prendre position sur cette question du fait de la multiplicité des bénéficiaires pour le compte desquels ils agissent et qui peuvent avoir des avis différents, voire pas d'avis du tout.

Face à ces difficultés réelles, notre conviction est que la stratégie d'engagement des investisseurs doit être transparente et claire afin qu'elle puisse être intégrée dans les choix des épargnants finaux. La politique d'engagement de Mirova est publique et disponible (cf. Politique d'engagement Mirova) et sa stratégie est claire : défendre la vision d'une entreprise responsable, soucieuse de la soutenabilité de ses performances économiques à long terme. Préserver cette soutenabilité, cette « license to operate », passe nécessairement par la prise en compte des impacts que l'entreprise peut avoir sur ses parties prenantes et l'environnement. Aussi, Mirova a-t-elle choisi une stratégie d'engagement qui porte sur trois piliers :

- Favoriser une gouvernance responsable. Cela passe prioritairement par l'alignement des intérêts des dirigeants de l'entreprise avec l'entreprise elle-même et non avec une seule de ses parties prenantes, fût-elle ses actionnaires. En la matière, nous nous engageons à soutenir et favoriser l'intégration d'objectifs sociaux et environnementaux dans les critères de rémunération des dirigeants.
- Favoriser la prise en compte des droits de l'homme dans les activités de l'entreprise. Dans un monde global, ouvert et interconnecté, cela passe notamment par une prise en compte des pratiques sociales dans le choix de ses fournisseurs directs et indirects. En la matière, nous avons initié des démarches d'engagement actives dans les industries du textile et des technologies de l'information et de la communication.
- Favoriser la réduction de l'empreinte environnementale des activités de l'entreprise. Les enjeux en la matière sont complexes, multiples et cruciaux. Nos capacités d'engagement sont par nature limitées et nous devons faire des choix. Devant l'urgence à faire émerger une économie bas carbone, nous avons développé un engagement sur la thématique de l'exploitation pétrolière en Arctique autour de laquelle on peut se demander si les investissements envisagés apporteront un retour acceptable.

LES FOCUS MIROVA

Comprendre en profondeur des évolutions technologiques, politiques, réglementaires, sociales, commerciales à l'oeuvre dans le monde est incontournable, afin d'identifier les leviers d'un développement économique durable tel que le conçoit Mirova, filiale de Natixis Asset Management dédiée à l'investissement responsable.

C'est tout l'objet des focus réalisés par les analystes de l'équipe Recherche ESG et engagement de Mirova, qui vous sont présentés ci-après et font le point sur des sujets d'actualité à prendre en compte étroitement dans le cadre d'une démarche responsable.

Focus

Limitation des acides gras trans industriels : un pas vers une alimentation plus saine ?	66
L'essor des obligations vertes et sociales : tremplin pour les fonds taux ISR..	69
2014-2020 : une nouvelle ère pour l'éclairage LED ?	73
Le charbon, énergie du passé ?	76
Le débat sur les actifs pétroliers à risque prend de l'ampleur	79
L'industrie du prêt-à-porter : sur la voie du progrès	84

LIMITATION DES ACIDES GRAS TRANS INDUSTRIELS : UN PAS VERS UNE ALIMENTATION PLUS SAINES ?

Rédigé le 20/01/2014

L'agence américaine chargée de promouvoir la santé et la sécurité des denrées alimentaires, la Food and Drug Administration (FDA), a récemment fait un pas vers une interdiction des acides gras trans dans les produits alimentaires transformés. Cette décision intervient dans un contexte où les liens entre santé et alimentation font l'objet d'une attention grandissante à travers le monde. Il s'agit d'un signal positif pour les acteurs agro-alimentaires les mieux positionnés sur l'amélioration du profil nutritionnel des produits.

Le 7 novembre 2013, la Food and Drug Administration (FDA), l'agence américaine en charge de la sécurité alimentaire et des produits de santé, a annoncé son intention de retirer les huiles partiellement hydrogénées – principale source d'acides gras trans (AGT) artificiels – de la catégorie des produits « généralement reconnus comme sûrs » (GRAS, « Generally Recognised As Safe»). Cette décision aurait pour conséquence d'interdire leur présence dans tous les produits alimentaires transformés aux États-Unis (sauf cas exceptionnels requérant une autorisation de la FDA).

Il existe deux sources principales d'acides gras trans dans notre alimentation :

- les AGT naturels, naturellement présents en très faible quantité dans certaines viandes et produits laitiers ;
- les AGT artificiels, issus du procédé industriel d'hydrogénation partielle des huiles végétales. Ce procédé s'est beaucoup développé dans l'industrie agroalimentaire, car il permettait à faible coût de solidifier les huiles liquides (soja, colza), de donner une texture moelleuse et de prolonger la durée de vie des produits. La décision de la FDA ne porte que sur ce type d'acides gras trans.

Ces AGT peuvent se retrouver dans de nombreux types d'aliments industriels, au premier rang desquels les pizzas surgelées, les produits frits, les barres chocolatées, certaines margarines et les viennoiseries et gâteaux industriels.

Un impact sanitaire démontré

Les AGT industriels n'ont pas d'intérêt nutritionnel. Au contraire, depuis les années 1990, de nombreuses études scientifiques font consensus sur leur caractère nocif, et ce, même à de faibles niveaux de consommation. De manière simplifiée, ceux-ci contribueraient à augmenter le taux de

« mauvais cholestérol » (LDL), mais également à faire diminuer le taux de « bon cholestérol » (HDL) dans l'organisme. Ils participeraient ainsi à l'accroissement des risques de maladies cardiaques. Certaines études leur attribuent également un caractère cancérigène qui reste néanmoins discuté dans la communauté scientifique. À contrario, aucun impact négatif sur la santé n'a été mis en évidence concernant les niveaux de consommation actuels d'AGT naturels.

Cette proposition d'interdiction intervient dans un contexte où les acides gras trans ont déjà été fortement éliminés de l'alimentation des Américains au cours des deux dernières décennies. Selon la FDA, la consommation moyenne d'AGT était déjà passée de 4,6 grammes par jour en 2003 à 1 gramme en 2012, en partie grâce à l'introduction d'une obligation d'étiquetage en vigueur depuis 2006.

Néanmoins, l'autorité sanitaire considère que les AGT restent un problème de santé publique. Selon la commissaire de la FDA à l'origine de la proposition, Margaret Hamburg, cette interdiction permettrait d'éviter des milliers de décès liés à des maladies cardiaques chaque année.

Vers plus de régulation dans le monde ?

Malgré le consensus scientifique sur le caractère nocif des AGT, les approches réglementaires restent aujourd'hui peu nombreuses (cf. Schéma 1). En Europe, en dehors de quelques États précurseurs qui ont interdit ou fortement limité les AGT depuis quelques années, comme le Danemark, la Suisse, l'Autriche et l'Islande, il n'existe pas d'approche commune. Certains pays ont adopté des approches différentes (obligation d'étiquetage aux Pays-Bas, approche volontaire de réduction au Royaume-Uni), tandis que d'autres n'ont communiqué que de simples recommandations non contraignantes visant à limiter les apports en AGT (France, Japon, etc.).

Les États-Unis feraient ainsi partie des pays les plus avancés en la matière et pourraient influencer d'autres gouvernements. Parallèlement, face à la faiblesse des réglementations nationales, l'Organisation mondiale de la Santé (OMS) recommande de limiter la consommation d'AGT à 1 % des apports caloriques totaux et préconise l'adoption par ses pays membres de politiques visant à les éliminer des filières alimentaires.

En effet, selon une étude publiée par l'OMS en 2013 (Downs, Thow, & Leeder) sur l'efficacité des politiques publiques de réduction des acides gras trans, les régulations locales et nationales visant à limiter la teneur en AGT des aliments ont conduit à des réductions significatives des niveaux d'AGT et se révèlent bien plus efficaces que les approches volontaires.

Dans ce contexte, le sujet pourrait être amené à évoluer dans l'Union européenne. En effet, le règlement 1169/2011 relatif à l'information des consommateurs adopté en 2011 prévoit la remise d'un rapport par la Commission sur les acides gras trans en décembre 2014, pouvant conduire à une proposition de régulation sur leur étiquetage ou leur restriction.

Schéma 1. Les AGT à travers le monde 2005-2012

Réglementation concernant les AGT	Pays
Autorégulation volontaire	Royaume Uni, Brésil, Costa Rica, Canada
Étiquetage obligatoire des AGT	États-Unis, Brésil, l'Uruguay, Paraguay, Corée du Sud, Canada, Taiwan, Hong Kong
Interdiction des AGT	Islande, Danemark, Autriche, Suisse, certains États ou municipalités des États-Unis

Source : OMS/Mirova, 2013.

De nombreuses options à privilégier

Au-delà des régulations contraignantes, les différentes campagnes de sensibilisation de l'opinion publique ont déjà conduit les industriels à réduire fortement leur recours aux huiles partiellement hydrogénées.

Si l'interdiction totale proposée par la FDA constitue un challenge pour l'industrie, comme en témoigne l'allongement de la période de consultation, repoussée jusqu'au 8 mars prochain, de nombreuses possibilités existent. L'enjeu pour les entreprises est d'offrir des produits qui respectent les normes de santé sans compromettre le goût, la texture et la sécurité des produits. Ainsi, l'huile de palme, du fait de sa forte teneur en acides gras saturés, n'est pas une option à privilégier. Parmi celles que nous jugeons porteuses :

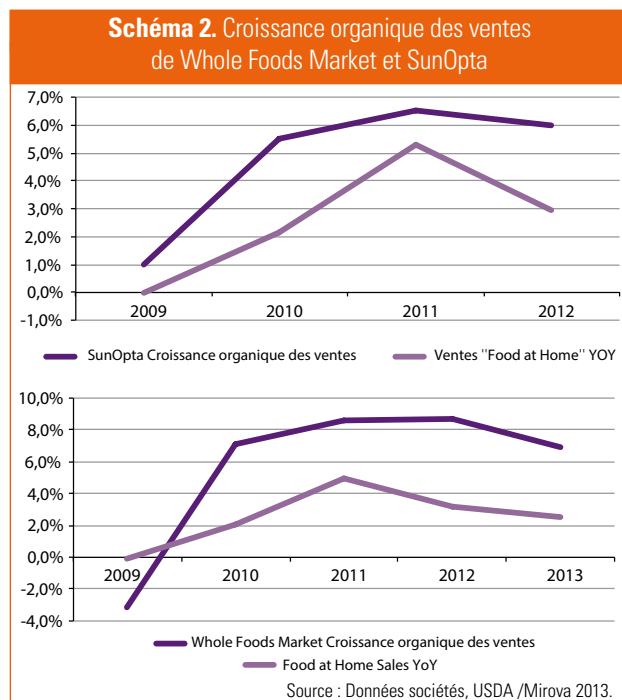
- Utilisation d'huiles améliorées (développement de semences ayant une forte teneur en acide gras oléique notamment), permettant une meilleure résistance à l'oxydation. Ces nouveaux produits devraient être disponibles à une échelle suffisante d'ici 2016.

“ Une réduction supplémentaire des acides gras trans dans l'alimentation des Américains permettrait d'éviter chaque année 20 000 infarctus et 7 000 décès liés aux maladies cardiaques.

Margaret A. Hamburg, Commissaire, US FDA

- Utilisation de procédés alternatifs de modification des graisses (interestérisation, fractionnements, mélanges, etc.)
- Combinaison d'ingrédients de substitution, tels que certaines fibres, celluloses, amidons, mélanges protéiniques, etc.

La limitation des acides gras trans dans les produits constitue un enjeu de taille, qui concerne tous les acteurs de la chaîne agro-alimentaire, du producteur de semences au distributeur final. La prise en compte des risques sanitaires, ainsi que la proactivité des sociétés agroalimentaires sur l'amélioration continue du profil nutritionnel de leurs produits est un élément important dans nos choix d'investissement. Les développements réglementaires sur les acides gras trans constituent une source d'opportunité à la fois pour les producteurs et les distributeurs bien positionnés sur le sujet (à l'instar de Whole Foods Market qui a supprimé les AGT de ses produits depuis 2003), mais aussi pour les producteurs d'ingrédients (comme SunOpta), qui proposent des solutions plus saines aux huiles partiellement hydrogénées.



Plus globalement, le positionnement sur « l'alimentation saine » correspond à un enjeu que nous avons identifié dans notre thématique « Consommation durable ». Elle correspond selon nous à une attente profonde des consommateurs comme le montre la croissance organique de Whole Foods Markets (distributeur alimentaire spécialisé dans les produits sains et naturels) et SunOpta (producteur spécialisé dans les ingrédients et produits alimentaires biologiques et naturels).

Glossaire

Acides gras : les acides gras sont les composants essentiels des lipides. Ils sont à la fois nécessaires et à consommer avec modération. Trois types d'acides gras sont définis en fonction de la présence et du nombre de doubles liaisons dans la molécule : les acides gras saturés (aucune double liaison) ; les acides gras mono-insaturés (une double liaison) ; et les acides gras polyinsaturés (plusieurs doubles liaisons).

Acides gras saturés : ces acides gras se trouvent notamment dans les graisses animales (lait, fromage, beurre, viande, lard, etc.), mais aussi dans l'huile de coco et de palme. Ils sont pour la plupart solides à température ambiante. Consommés de manière excessives, ils participeraient notamment à l'augmentation du « mauvais » cholestérol (LDL) et participeraient à l'obésité et aux maladies cardio-vasculaires.

— 68 — **Acides gras insaturés (mono- et poly-)** : ces acides gras sont réputés meilleurs pour la santé, car ils influent sur le taux de « bon » cholestérol (HDL). Ils se retrouvent dans la plupart des huiles végétales, comme l'huile de tournesol, de colza ou d'olive. Les acides gras insaturés cis des séries oméga-3, oméga-6 et oméga-9 comprennent notamment plusieurs acides gras essentiels qui auraient une action préventive sur les maladies cardio-vasculaires.

Hydrogénation : procédé consistant à injecter de l'hydrogène dans de l'huile insaturée en présence d'un catalyseur, afin de changer la structure moléculaire et donc les propriétés physiques des graisses.

Bibliographie

CTAC. Reformulation des produits pour réduire ou éliminer les gras trans : un guide pour l'industrie alimentaire. 2008.

Downs, S. M., Thow, A., & Leeder, S. R. The effectiveness of policies for reducing dietary trans fat: a systematic review of the evidence. Bulletin of the World Health Organization, 2013.

FDA News Release. FDA takes step to further reduce trans fats in processed foods. (2013, 11 07). Disponible sur <http://www.fda.gov/newsevents/newsroom/pressannouncements/ucm373939.htm>

Uauy, R et al. WHO Scientific Update on trans fatty acids: summary and conclusions. European Journal of Clinical Nutrition 63, S68–S75, 2009. Disponible sur : <http://www.nature.com/ejcn/journal/v63/n2s/full/ejcn200915a.html> (20/01/2014).

L'ESSOR DES OBLIGATIONS VERTES ET SOCIALES : TREMPLIN POUR LES FONDS TAUX ISR

Rédigé le 05/02/2014

Les obligations durables ont connu un essor spectaculaire en 2013. Porteur d'un impact social ou environnemental précis, ce type de produit financier suscite un vif intérêt de la part des investisseurs socialement responsables, ce que démontre la multiplication des discussions autour du sujet. Pour que cette dynamique se poursuive, des initiatives d'encadrement et de standardisation se mettent en place.

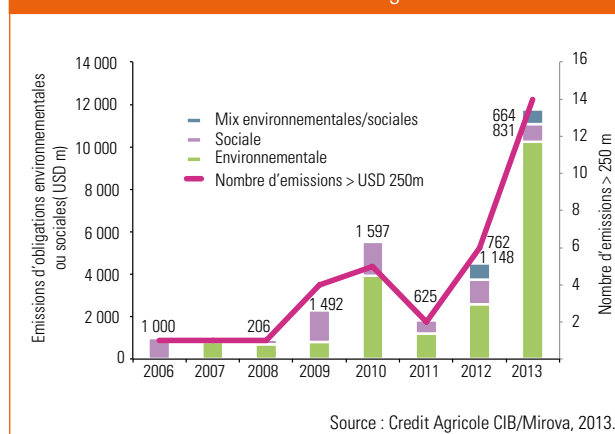
Une obligation durable est une dette émise sur le marché et destinée à financer des projets définis pour engendrer un bénéfice environnemental ou social. Dans l'ensemble de ce document, nous évoquerons les obligations durables (en anglais, sustainable bonds ou impact bonds) qui regroupent les obligations environnementales, également appelées obligations vertes (green bonds) et sociales (social bonds).

2013 : essor spectaculaire des obligations vertes

En 2013, le marché a pris conscience de l'importance des obligations environnementales. Même si elles ne représentent encore qu'un petit segment du marché, avec un volume d'émissions de 11 Md\$ en 2013 sur un marché obligataire estimé à 95 000 Md\$ en 2011, ces obligations attirent de plus en plus d'investisseurs (banques de développement, collectivités locales, entreprises, banques). L'essor de ces produits financiers, somme toute relativement récents, a été favorisé par les besoins pressants en trésorerie que ressentent États et banques, accompagnés d'une prise de conscience accrue chez les principaux acteurs financiers, parmi lesquels la directrice générale du FMI, Christine Lagarde, sur la nécessité de répondre aux enjeux du développement durable.

La Banque européenne d'investissement (BEI) est à l'origine de la première obligation environnementale qui a fait parler d'elle en 2007. Elle a été suivie par la Banque mondiale (qui a émis depuis plus de quatre milliards de dollars d'obligations durables), puis par d'autres banques multilatérales de développement. L'année dernière, en émettant respectivement 1,4 Md€ et 500 M\$ d'obligations, les groupes français EDF et américain Merrill Lynch-Bank of America ont mis fin à l'hégémonie des banques multinationales sur le marché des obligations environnementales.

Schéma 1. Croissance des obligations durables



L'offre sur les obligations sociales reste fragile

Les obligations sociales restent plus rares comparées aux obligations environnementales. Certains exemples d'émissions doivent cependant être soulignés : celui du gouvernement britannique en 2010 pour favoriser la réinsertion de détenus, celui d'Air Liquide en 2012 pour financer les soins médicaux à domicile, ou encore les Women in Business Bonds de la Banque mondiale en 2013, intégrés au programme de soutien aux femmes entrepreneurs dans les pays émergents.

L'offre d'obligations sociales la plus aboutie est sans doute celle des Vaccine Bonds. Lancées pour la première fois en 2006, ces vaccine bonds illustrent parfaitement la façon dont l'innovation financière peut promouvoir des objectifs de développement durable tout en produisant un impact positif sur l'économie réelle.

Dans les pays émergents, la vaccination constitue l'instrument le plus efficace pour lutter contre des taux de mortalité infantile élevés. De plus, elle s'inscrit dans une transformation du secteur de la santé qui permet de privilégier la prévention et l'amélioration des conditions de vie plutôt que le seul traitement des maladies déclarées.

Partant du constat que la simple vaccination pourrait éviter le décès d'environ 1,7 million d'enfants par an, quelques-unes des plus grandes organisations mondiales en quête de solutions durables se sont rassemblées pour former l'Alliance globale pour les vaccins et l'immunisation (Global Alliance for Vaccines and Immunisation, GAVI). Créé en 2000, ce partenariat entre secteurs public et privé vise à améliorer l'accès des enfants à la vaccination contre les maladies courantes et parfois mortelles, et à faciliter l'introduction de nouveaux vaccins par un renforcement de la R&D (Recherche et Développement) dans les pays émergents. Afin d'accélérer la mise à disposition des vaccins et assurer la constance des fonds pour les programmes de GAVI, la Facilité internationale de financement pour la vaccination (International Finance Facility for Immunisation, IFFIm) a été créée en 2006 par plusieurs pays européens².

“
Tout d'abord, il faudrait doubler le marché des obligations vertes pour atteindre 20 milliards de dollars d'ici septembre.

Jim Yong Kim, Davos 2014

Les investisseurs engagés sont aujourd'hui dans l'attente d'un réel essor du marché des obligations sociales. Aucune étude n'a encore été menée pour identifier les obstacles à son développement. On peut cependant noter que les projets sociaux sont plus complexes à définir et à évaluer que les programmes environnementaux (comme l'investissement dans les énergies renouvelables).

Les émetteurs souhaitant proposer des obligations sociales comme les investisseurs désireux de les acheter ont du mal à trouver des indicateurs fiables de performance sociale. L'amélioration de la transparence et l'établissement de critères d'évaluation permettraient de structurer une offre encore timide.

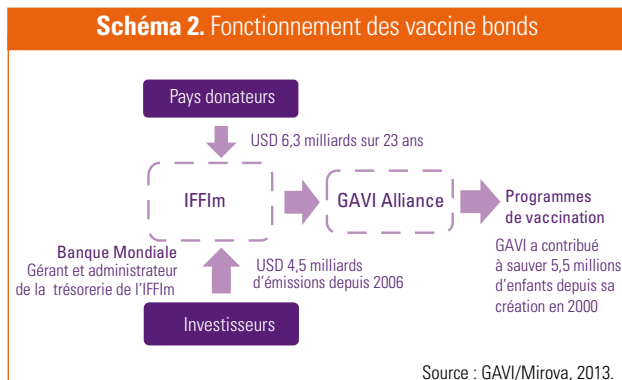
En quoi les obligations durables répondent-elles aux attentes d'investisseurs ISR tels que Mirova?

Selon l'Association française de la gestion financière (AFG), l'ISR (Investissement socialement responsable) est « un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable [...] ».

Bien que cette définition soit partagée, l'ISR peut se traduire par différentes stratégies. Deux grandes philosophies coexistent :

- ➔ les investisseurs souhaitant éviter les entreprises les plus controversées et privilégier celles qui ont les meilleures pratiques environnementales et sociales ;
- ➔ les investisseurs souhaitant avoir un impact sur l'économie réelle en finançant les entreprises dont les produits constituent des solutions propres aux enjeux du développement durable.

Schéma 2. Fonctionnement des vaccine bonds



L'IFFIm utilise les engagements de dons à long terme des pays pour proposer des émissions d'obligations qui emploient ces dons comme garantie. Ce mode de financement a permis de recueillir 6,3 Md\$ de la part de neuf pays donateurs³ et de lever 4,5 Md\$ de la part des investisseurs.

GAVI publie des indicateurs de performance pour démontrer l'efficacité de son action. À titre d'exemple : 145 millions d'enfants ont été vaccinés grâce à GAVI depuis 2010.

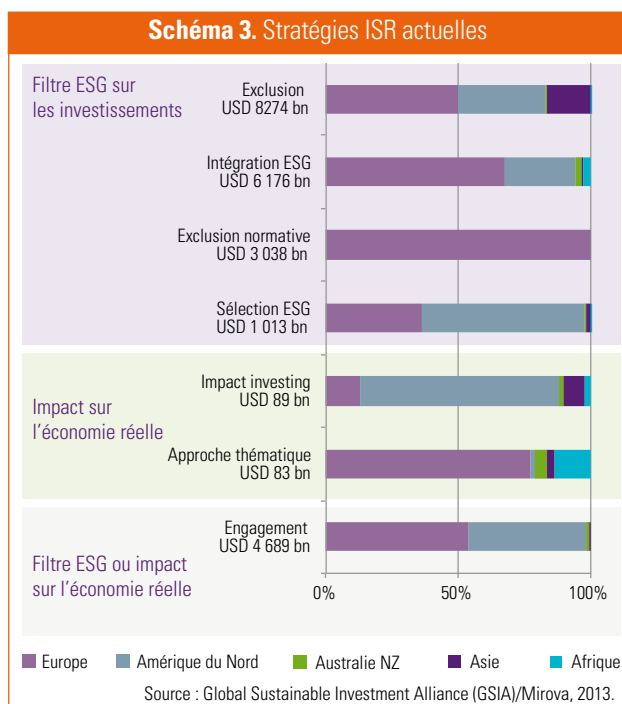
Par la transparence de son action, GAVI offre la possibilité avec les vaccine bonds d'investir tout en évaluant son impact sur l'économie réelle. La seule critique que nous pourrions exprimer quant à ces émissions est qu'elles relèvent davantage d'un système de dons – dans lequel les marchés sont utilisés pour faire levier sur l'engagement des États donateurs – que de financements directs d'investissements.

1. OMS, UNICEF, Banque mondiale, Fondation Bill & Melinda Gates, des gouvernements donateurs, des pays en développement, des agences de financement et de développement international, des entreprises pharmaceutiques.

2. Royaume-Uni, France, Italie, Espagne, Suède.

3. Le Royaume-Uni, la France, l'Italie, la Norvège, l'Australie, l'Espagne, les Pays-Bas, la Suède et l'Afrique du Sud.

Schéma 3. Stratégies ISR actuelles



Les obligations durables répondent parfaitement aux besoins des investisseurs à la recherche d'impacts positifs plutôt que d'un effet d'exclusion : elles apportent la possibilité de relier l'épargne aux investissements avec un retour environnemental ou social objectif. Il s'agit d'abord bien d'investissements et non d'opérations de refinancement d'une dette existante, de levier financier, d'un renflouement de trésorerie ou d'un mélange des trois. Il s'agit uniquement et spécifiquement d'investissements. De plus, ces investissements sont bénéfiques sur le plan environnemental ou social car en identifiant clairement ce qui est investi et dans quoi, il est plus facile de mettre en valeur l'impact social ou environnemental qu'en apportant des capitaux à l'ensemble d'une entreprise, laquelle a souvent par nature une multitude d'impacts difficiles à quantifier.

Ces obligations permettent ainsi d'apporter des capitaux destinés à financer des projets socialement utiles et économiquement rentables. N'est-ce pas là l'objectif premier des marchés financiers ?

De l'auto-évaluation à la normalisation

Jusqu'ici le marché des obligations durables, qui s'est lui-même octroyé ce titre, n'a pas fourni de définition cohérente ou d'exigences spécifiques en matière de transparence. Le besoin d'une normalisation commence à se faire sentir. Pour y répondre, la Climate Bond Initiative, un projet visant à mobiliser les marchés obligataires pour trouver des solutions efficaces face au changement climatique, a lancé le Climate Bond Standard afin de rassembler des critères précis permettant de définir ce qui est entendu par « durable ». De leur côté, les Green Bond Principles, un ensemble de lignes directrices élaborées à l'initiative des principales banques d'investissement, ne proposent pas de définition précise du caractère « vert » ou « durable » des projets. Ils définissent plutôt un cadre pour le processus d'évaluation et de sélection des projets, de suivi et de reporting sur l'utilisation des fonds.

Cette démarche a pour objectif d'assurer une transparence et une gouvernance suffisantes selon l'idée qu'il revient à chaque investisseur de mener à bien sa propre évaluation. Les investisseurs ont en effet tout intérêt à soutenir la mise en place de telles lignes directrices s'ils veulent consolider le marché.

Mirova est favorable à la mise en place de critères de ce type, y compris concernant les obligations sociales qui s'avèrent encore plus complexes et difficiles à définir. Mirova soutient l'ensemble de ces initiatives, car nous les jugeons essentielles à l'amélioration de la transparence, de la légitimité et de la liquidité du marché.

Au travers de ces tentatives de standardisation des obligations environnementales, il nous paraît essentiel de préserver la logique d'impact positif, c'est-à-dire de participation au financement de la transition écologique. Cela doit passer par :

- la mise en place d'une grille d'évaluation de l'impact permettant de labelliser les fonds détenteurs de ces obligations ;
 - le maintien d'un lien entre émissions d'obligations environnementales et nouveaux investissements, car se posera notamment la question du refinancement à échéance de ces obligations. De notre point de vue, un tel refinancement ne devrait être possible sous forme d'obligation environnementale que pour la quote-part encore non amortie du projet sous-jacent.
- En attendant que des normes reconnues soient mises en place, nous utilisons notre propre système d'évaluation des obligations durables. Il repose sur quatre piliers :
- l'application de critères rigoureux pour les projets et les activités porteurs d'un bénéfice social et environnemental directs ;
 - l'évaluation des risques sociaux et environnementaux sur l'ensemble du cycle de vie du projet ;
 - la traçabilité des fonds à destination des projets et des activités identifiés ;
 - un reporting incluant une description détaillée des projets, une estimation de leurs bénéfices anticipés et une actualisation régulière de leur développement.

Conclusion

Au-delà des efforts de normalisation, les obligations durables ne s'imposeront dans les fonds ISR que si les entreprises et les États suivent la voie tracée majoritairement par les institutions supranationales et les collectivités locales. Les entreprises ont tout à gagner à élargir leur offre en direction des investisseurs ISR en termes de qualité de crédit et donc de rendement. Les États devraient également s'associer à ces efforts, car les obligations durables représentent l'essentiel de leurs émissions obligataires. En soutenant les démarches relatives au reporting extra-financier, ces derniers

pourraient utiliser, en tant qu'emprunteurs et investisseurs, un puissant levier financier capable de favoriser des pratiques RSE de qualité.

Mirova considère que ce type d'obligation est pour les investisseurs un moyen très efficace de répondre aux défis du développement durable. Nous sommes favorables à l'essor des obligations environnementales et nous soutenons non seulement l'expansion de ce marché, mais également sa capacité à proposer des moyens responsables et innovants pour répondre aux questions sociétales, notamment par le biais des obligations sociales. Une normalisation minimale sera cependant nécessaire pour favoriser la croissance de ces produits financiers, raison pour laquelle nous avons soutenu et alimenté son développement au travers de nombreuses consultations. Nous utilisons pour le moment nos propres critères afin de nous assurer que nous investissons uniquement dans des obligations vertes conformes aux principes de Mirova en matière de gouvernance et dans le respect de ses perspectives sociales et environnementales. Aujourd'hui, le fonds emblématique de Mirova, Mirova Euro Sustainable Aggregate, est composé d'obligations durables à hauteur de plus de 8 %. En tant qu'investisseur et partie prenante, nous nous réjouissons de contribuer au développement de ce marché.

Bibliographie

— 72 —

Association Française de la Gestion financière (AFG).

L'ISR adopte une nouvelle définition afin de mieux se faire connaître des épargnants. Juillet 2013. http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=4894%3AIsr-adopte-une-nouvelle-definition-afin-de-mieux-se-faire-connaître-des-epargnants-&catid=516%3A2013&lang=en.

Ceres. *Green Bond Principles Created to Help Issuers and Investors Deploy Capital for Green Projects.* Janvier 2014.

Ceres. *Investing in the Clean Trillion: Closing the Clean-Energy Investment.* Janvier 2014.

Global Sustainable Investment Alliance. 2012 *Global Sustainable Investment Review.* Janvier 2013. <http://gsia-review2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>

Lagarde Christine. *The Global Economy in 2014.* National Press Club, Washington DC, janvier 2014. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/011514.htm>

Novethic. *Les obligations environnementales et sociales, un instrument financier prometteur.* Novembre 2013. http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Novethic_Etude_Obligations-vertes-et-sociales_2013.pdf

Novethic. *Quels indicateurs pour mesurer la performance ESG des investissements ?* Janvier 2013. <http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Etude-indicateurs-ESG.pdf>

OCDE. *The Role of Institutional Investors in Financing Clean Energy.* Septembre 2012.

2014-2020 : UNE NOUVELLE ÈRE POUR L'ÉCLAIRAGE LED ?

Rédigé le 12/03/2014

Malgré leur faible consommation d'énergie et en raison d'un coût de production élevé, les LED ont longtemps vu leur utilisation principale limitée aux applications électroniques (écrans de téléphones portables, d'ordinateurs et de télévision). Cependant, les améliorations technologiques successives de ces dernières années ont permis de réduire de manière significative les coûts de fabrication. D'autre part, grâce à la mise en place d'un contexte réglementaire favorisant les économies d'énergie, les LED trouvent peu à peu leur place dans le secteur de l'éclairage. Entre des coûts de production qui devraient continuer de diminuer et des préoccupations environnementales croissantes, le marché des LED semble promis à une forte croissance dans les années à venir.

Les LED (*Light-Emitting Diode*), composants électroniques capables de transformer l'énergie en lumière, ont été industrialisées au début des années 1960 sous la forme de diodes infrarouges. Elles n'ont fait cependant leur apparition sur le marché de l'éclairage que 40 ans plus tard, quand l'évolution de la technologie a permis de proposer une lumière blanche d'une plus forte intensité.

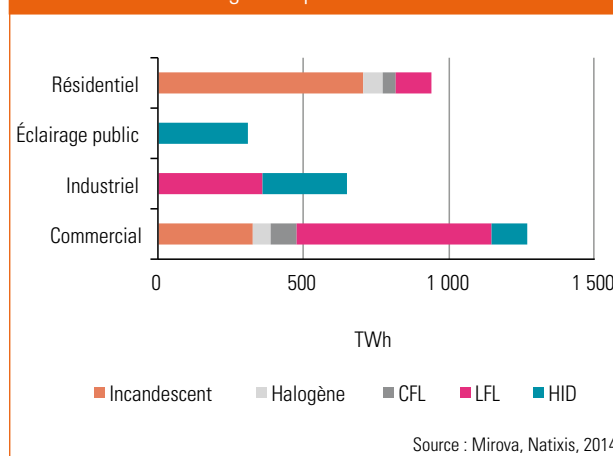
Jusqu'à-là, le marché de l'éclairage se composait essentiellement :

- de lampes à incandescence (ampoules traditionnelles et halogènes) principalement utilisées dans le secteur résidentiel ;
- de lampes à fluorescence (ampoules fluocompactes et tubes fluorescents de types CFL et LFL), essentiellement présentes dans les secteurs industriel et commercial ;
- de lampes à décharge (HID), surtout utilisées dans le cadre de l'éclairage public.

En France comme à l'étranger, le constat de la déperdition d'énergie considérable liée aux ampoules à incandescence a entraîné leur remplacement au cours de ces dernières années par des ampoules et tubes fluorescents moins énergivores et capables d'atteindre une efficacité lumineuse plus importante.

Par leur durée de vie, leur composition, leur rapidité d'allumage et leurs applications multiples, les LED offrent encore d'autres avantages sur les ampoules fluocompactes. Elles devraient donc pouvoir s'y substituer à plus ou moins court terme.

Schéma 1. Répartition de la consommation d'électricité globale par secteur

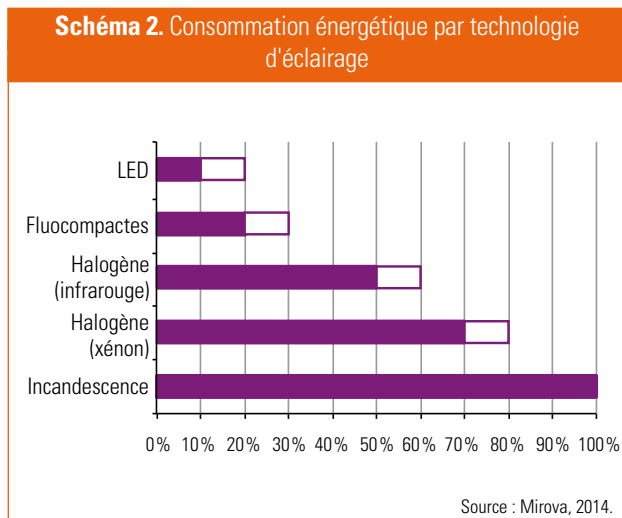


— 73 —

Un bénéfice environnemental certain dans l'éclairage

En raison de leur coût de production élevé, les LED étaient jusqu'ici majoritairement utilisées dans le cadre du rétroéclairage des écrans de téléphones et ordinateurs portables, des télévisions LCD, des tablettes numériques ou des phares automobiles. Dans la plupart des cas, il s'agissait donc de nouveaux usages pour lesquels les LED ne se substituaient pas à une technologie plus énergivore. Les bénéfices environnementaux associés à l'essor des LED s'en trouvaient donc limités.

L'équation est bien différente dans le secteur de l'éclairage. La substitution des LED aux lampes à incandescence pourrait en effet générer jusqu'à 90 % d'économie d'énergie (cf. Schéma 2). La consommation énergétique des LED est même inférieure aux autres technologies dites de « basse consommation », comme les lampes fluocompactes. À l'avenir, l'écart devrait continuer à se creuser : des tests en laboratoire font d'ores et déjà état d'une performance des LED 3,5 fois supérieure à celle affichée actuellement.



Dans la mesure où l'éclairage contribue à environ 6 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) et consomme environ 19 % de l'électricité produite (AIE, 2006), les LED pourraient offrir d'importants bénéfices environnementaux. À l'échelle d'un bâtiment tertiaire, l'éclairage représente environ 35 % de sa consommation d'électricité. Réduire cette consommation d'énergie est essentiel d'un point de vue environnemental. L'analyse du cycle de vie des différentes technologies d'éclairage révèle que la quasi-totalité de l'impact se situe au niveau de la phase d'utilisation des ampoules et dépend donc de leur efficacité énergétique.

Les ampoules LED présentent encore d'autres avantages environnementaux. Leur durée de vie est très largement supérieure à celle des autres technologies : environ 40 000 h contre 8 000 h pour les ampoules fluocompactes et 1 000 h pour les ampoules à incandescence (ADEME, 2013). Les opérations de maintenance et le remplacement de ces ampoules sont donc plus espacés, ce qui permettra également de réduire à terme la quantité de déchets produits.

Les risques environnementaux associés à la fin de vie de ces produits sont aussi limités dans la mesure où, contrairement aux ampoules fluorescentes, les LED ne contiennent pas de mercure.

En revanche, si les LED offrent des bénéfices environnementaux certains, il convient de rester vigilant quant aux risques sociaux engendrés par la fabrication de ces diodes électroluminescentes. Les usines sont en effet situées pour la plupart en Asie où le droit du travail est moins encadré qu'en Europe. L'existence de ces risques ne doit pas être minimisée.

De forts leviers de développement

Grâce aux évolutions technologiques successives, le coût de production des LED a pu être baissé de façon drastique. Le coût des LED a été divisé par dix tous les dix ans, tandis que leur performance (quantité de lumière produite par unité) a été multipliée par trois tous les trois ans. Cette tendance structurelle, appelée loi de Haitz¹, s'est vu renforcer par un phénomène de surproduction alimenté par le versement de subventions gouvernementales, notamment en Chine, aux fabricants de systèmes. Elle permet aujourd'hui d'observer les prémices d'un essor du marché de l'éclairage.

Avec la poursuite des améliorations technologiques, les prix devraient continuer à baisser dans les années à venir. La géographie des zones de fabrication des LED pourrait y contribuer également. La plupart des acteurs du marché sont pour l'instant implantés en Chine, au Japon et en Corée, mais il est possible qu'à l'image du reste de l'industrie électronique, ces productions se délocalisent vers d'autres pays d'Asie où le coût de la main d'œuvre est plus faible. Ce mouvement pourrait accentuer la baisse du prix de ces technologies.

D'autres facteurs devraient également favoriser une vague d'équipement à moyen terme, parmi lesquels :

- ➔ **le renforcement de la réglementation** : la France a par exemple interdit la mise sur le marché des lampes domestiques énergivores avec la Réglementation thermique 2012 et des réglementations identiques ont été développées dans d'autres pays (cf. Schéma 3). Ces réglementations visant à réduire les consommations d'énergie et les émissions de gaz à effet de serre devraient continuer à se durcir, ce dont témoigne la « feuille de route pour l'énergie à l'horizon 2050 » de la Commission européenne qui affiche un objectif de réduction de 20 % de la consommation totale d'énergie ainsi que des émissions de GES.
- ➔ **la durée de vie des LED** : cet avantage « pratique » pour le résidentiel est un avantage économique pour les acteurs industriels et commerciaux qui profitent ainsi d'économies de maintenance.
- ➔ **le confort d'éclairage apporté par les LED** : la couleur blanche de la lumière provenant des ampoules fluocompactes est fréquemment critiquée pour sa froideur, tandis que celle des LED a su évoluer vers des teintes plus chaudes. De plus, les LED permettent un éclairage immédiat alors que la lenteur d'allumage des ampoules fluocompactes reste un motif d'insatisfaction pour les consommateurs.
- ➔ **la croissance des usages technologiques** : en raison de leur petite taille, de leur résistance aux chocs, de leurs couleurs et de leur température, l'usage des LED n'a cessé de s'accroître dans les nouvelles technologies au cours des dernières années, notamment dans les tablettes et smart phones.

1. Équivalent à la loi de Moore dans le domaine de l'électronique.

Schéma 3. Interdiction de mise sur le marché des ampoules à incandescence

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
États-Unis				100W	75W	60W&40W		
Europe	100W	75W	60W	40W&25W				Interdiction des hallogènes
Japon				Fin de la fabrication de toutes les ampoules à incandescence en 2012 sur la base du volontariat				
Chine				≥ 100W		≥ 60W		≥ 15W
Inde	Certains États ont commencé à interdire les lampes à incandescence dans les institutions gouvernementales en 2010. L'Inde a annoncé des programmes de remplacement par les lampes fuocompactes en 2009.							

Source : US DoE, EC, NDRC UBS/Mirova 2014.

Ces différentes tendances devraient donc permettre une forte croissance du marché des LED dans les années à venir (cf. Schéma 4). Avec la diminution des prix et une qualité d'éclairage aujourd'hui comparable, si ce n'est supérieure, aux autres technologies d'éclairage, 2014 pourrait voir un véritable décollage du marché des LED. Plusieurs signes sont déjà encourageants. La Chine a par exemple fixé un objectif de production de LED équivalent à 164 Md\$ en 2020, dont 70 % seront destinés à l'éclairage. La ville de New York a lancé un chantier de renouvellement de son éclairage public par des LED qui devrait s'achever en 2017.

Cette croissance devrait bénéficier à tous les acteurs de la chaîne de valeur dont :

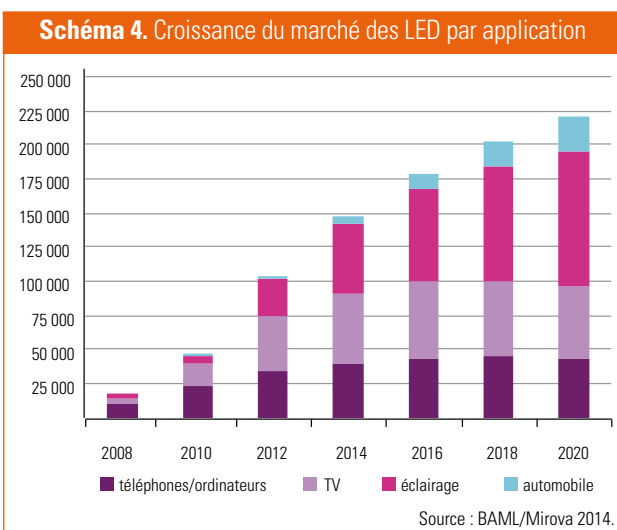
- les fournisseurs de systèmes de déposition (MOCVD systems), tels que Veeco ou Aixtron, nécessaires à la fabrication des LED ;
- les fabricants et distributeurs de LED, tels que Epistar, Osram, Everlight Electronics, Acuity Brands, Nichia, Cree, Philips Electronics, General Electric et Zumtobel, sans compter certains acteurs situés plus en aval de la chaîne de valeur.

Pour les investisseurs, ce marché constitue une réponse concrète à des enjeux environnementaux tout en fournissant d'importantes perspectives de croissance. Il convient donc d'être attentif à l'ensemble des entreprises placées sur la chaîne de valeur des LED dans la mesure où elles pourraient toutes bénéficier de cette dynamique.

Schéma 5. Part de l'éclairage LED dans le chiffre d'affaires des principaux acteurs

Semi-conducteurs	
Epistar	25 %
Everlight electronics	20 %
Composants et produits finis	
Osram	15 %
Cree	40-50 %
Philips electronics	10 %
Produits finis (luminaires, ballasts...)	
Zumtobel	25 %
Acuity brands	30 %

Source : UBS/Mirova 2014.



Bibliographie

Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME). *Les avis de l'ADEME: «L'éclairage à diodes électroluminescentes».* 2013. http://www.presse.ademe.fr/files/avis_ademe_led_fev2013.pdf

Agence Internationale de l'Énergie (AIE), Light's Labour's Lost. 2006. Disponible sur <https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/light2006.pdf>

LE CHARBON, ÉNERGIE DU PASSÉ ?

Rédigé le 14/03/2014

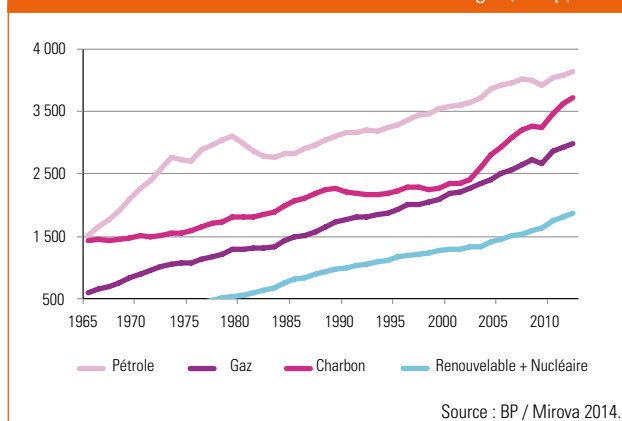
Entre des pics de pollution surnommés « airpocalypses », qui constituent la troisième source de préoccupation en Chine, et le renforcement des contraintes réglementaires en Europe et aux États-Unis, il semble que le recours au charbon termine son cycle de forte croissance. En accord avec cette tendance, certains investisseurs comme la BEI ou le fonds norvégien modifient aujourd’hui leurs critères d’investissement. Toutefois, même si cette évolution est notable, l’importance des réserves en charbon et les innovations possibles concernant l’utilisation de ces ressources (liquéfaction, gazéification) laissent penser que le charbon continuera, sur le long terme, à faire peser une menace importante sur le climat.

— 76 —

Dans le courant des années 1990, la consommation mondiale de charbon s’est stabilisée et le développement des énergies renouvelables laissait alors croire que la part du charbon dans le mix énergétique mondial serait bientôt diminuée. Or, relancée par la croissance en Chine dès le début des années 2000, la consommation de charbon connaît depuis une période de forte croissance. Si cette tendance se poursuit, la part du charbon dans le mix énergétique mondial pourrait même devenir plus importante que celle du pétrole d’ici 2017.

Outre les émissions polluantes qui entraînent des maladies respiratoires, le charbon provoque la mort de plusieurs milliers de mineurs chaque année, essentiellement dans les pays émergents. Les mineurs sont en effet exposés à de nombreux risques : effondrements de galeries, glissements de terrains, inhalations de substances toxiques, etc. Ces problématiques sociales et environnementales devraient remettre en cause la croissance de la consommation de charbon sur le long terme.

Schéma 1. Consommation mondiale d’énergie (Mtep)



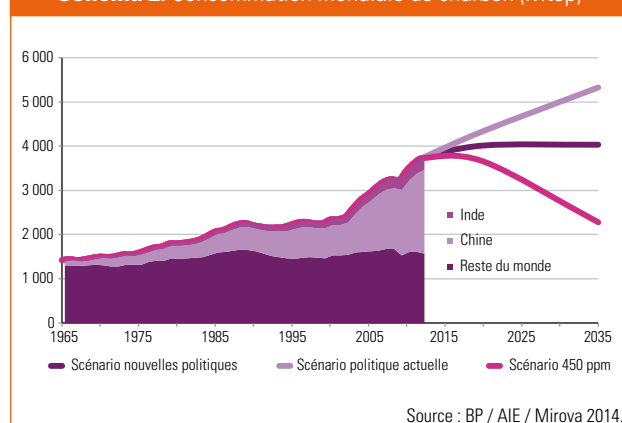
Le charbon est pourtant une des énergies les plus polluantes. Au-delà des émissions d’oxyde d’azote (NO_x) et de soufre (SO_x), ainsi que de particules fines, le charbon est le combustible qui émet le plus de CO₂. À titre d’illustration, une centrale électrique à charbon émet plus de 800 g CO₂/kWh, contre environ 400 g CO₂/kWh pour une centrale à gaz. Au cours de la période 2000-2013, plus de 60 % des émissions mondiales de CO₂-énergie¹ ont ainsi été causées par le charbon.

1. Rappelons que les émissions de CO₂-énergie liées à la combustion du pétrole, du gaz et du charbon correspondent à ~2/3 des émissions de gaz à effet de serre. Le tiers restant est essentiellement lié à la déforestation, l’agriculture et la gestion des déchets.

Une Chine malade de son charbon

La Chine consomme aujourd’hui à elle seule autant de charbon que le reste du monde. Sa consommation de charbon, véritable moteur de sa croissance, a plus que doublé au cours des dix dernières années.

Schéma 2. Consommation mondiale de charbon (Mtep)



La pollution engendrée par la combustion du charbon dans le pays est devenue tellement forte qu’il s’agit désormais d’une problématique environnementale autant que de santé publique. Les phénomènes d’« airpocalypses », surnom donné à des pics de très forte pollution, sont de plus en plus fréquents en Chine. Au cours de ces phénomènes, la densité de particules fines (PM_{2,5}) les plus nocives peut

“ La Chine consomme autant de charbon que le reste du monde.

atteindre entre 27 et 40 fois le seuil maximum préconisé par l'OMC. La qualité de l'air est ainsi devenue le troisième sujet de préoccupation de la population chinoise qui pousse désormais le gouvernement à durcir sa politique environnementale. Dans cette perspective, la ville de Pékin a annoncé en janvier 2014 l'interdiction de construire de nouvelles centrales à charbon. Cette « sortie » du charbon pourrait être renforcée par les changements économiques structurels amorcés par la Chine. Les objectifs affichés par le gouvernement chinois de développer une économie moins tournée vers la production et l'exportation devraient en effet aboutir à un ralentissement de la croissance et donc, de la demande énergétique.

Ce changement de tendance devrait toutefois prendre encore quelques années. Malgré une volonté du gouvernement chinois de réduire l'utilisation du charbon, la part des énergies renouvelables et du nucléaire dans le mix énergétique reste trop faible et ne permet pas pour le moment de répondre à la demande en électricité du pays. Le développement du gaz nécessiterait pour sa part des investissements très lourds (construction de pipelines, de terminaux méthaniers et de centrales à gaz) et ne sera envisageable qu'à moyen terme. Dans ces conditions, le recours au charbon devrait continuer d'augmenter en Chine dans les prochaines années, comme en témoigne la décision prise en 2013 autorisant la construction de quinze nouvelles mines et prévoit ainsi d'augmenter la capacité de production annuelle de 100 millions de tonnes (Mt)².

Des réglementations qui se durcissent en Occident

Aux États-Unis, la consommation de charbon tend déjà à se réduire, passant de 910 Mt en 2011 à 808 Mt en 2012. L'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) se concentre sur les centrales électriques afin de réduire de 17 % les émissions de gaz à effet de serre d'ici à 2020, par rapport au seuil enregistré en 2005. L'EPA souhaite imposer une limite d'émission de 500 g CO₂/MWh aux centrales existantes et exclure de fait la construction de nouvelles centrales à charbon.

La baisse de la consommation en charbon aux États-Unis est aussi la conséquence de l'exploitation des gaz de schiste qui améliore la compétitivité des centrales au gaz. Certaines mines de charbon, notamment dans les Appalaches, s'en trouvent dévalorisées et certains groupes miniers américains ont déjà arrêté l'exploitation des mines les moins rentables.

En Europe, les prix du charbon se trouvent actuellement dans une fourchette basse (entre 80 et 85 USD la tonne), notamment en raison de l'augmentation des exportations venues des États-Unis qui cherchent justement de nouveaux débouchés suite au développement des gaz de schiste. Ces

2. Pour rappel, la production de charbon de la Chine était de 3 650 Mt en 2012. Les nouvelles capacités augmenteront donc les capacités existantes de l'ordre de 3 %.

prix bas ont entraîné une progression significative du recours au charbon en Europe ces dernières années. L'intensité carbone de la génération d'électricité en Europe repart ainsi à la hausse après plusieurs années de baisse impulsée par le développement des énergies renouvelables et du gaz.

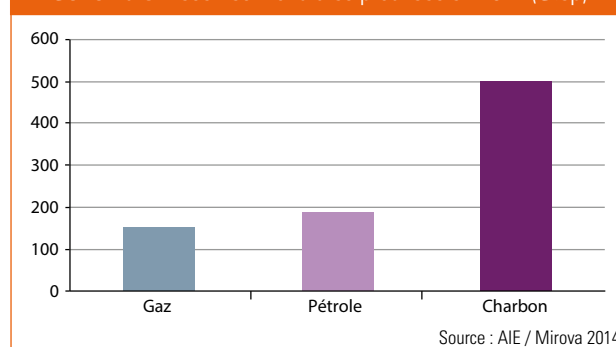
Le prix du charbon devrait cependant remonter à moyen terme, poussé par la rationalisation du marché de l'énergie américain³. Le prix de la tonne de CO₂, qui avait fortement chuté, devrait lui aussi repartir à la hausse à moyen terme en Europe. Ces deux facteurs pourraient entraîner dès lors une majoration des coûts pour les opérateurs de centrales à charbon et mettre en péril la viabilité économique de nouveaux investissements sur le long terme. La construction d'une centrale thermique est en effet un processus long (six ans en moyenne), amortissable sur une vingtaine d'années. La prise en compte de ce risque semble être confirmée par les faibles perspectives de construction de nouvelles centrales à charbon annoncées par l'industrie.

De plus, le contexte réglementaire européen impose de nouvelles exigences aux centrales thermiques concernant les émissions de particules dans l'air. Les groupes énergétiques sont désormais contraints de réaliser des investissements de plus en plus coûteux pour mettre aux normes leur parc existant. À titre d'exemple, la directive européenne IED (Industrial Emissions Directive) – qui remplace la LCPD (Large Combustion Plants Directive) – prévoit un renforcement des contraintes d'émissions de NO_x et SO_x. Cette directive a pris effet début 2013 pour la construction des nouvelles centrales thermiques et, depuis janvier 2014, pour les centrales existantes. Au Royaume-Uni, cette directive européenne aura un impact important en conduisant à l'arrêt de 10 GW/an capacités de production, soit 12 % de l'électricité produite à base de charbon dans le pays. Les installations britanniques sont en effet plus anciennes et par conséquent moins performantes que celles en place dans d'autres pays, comme en Allemagne. Certains groupes énergétiques au Royaume-Uni ont d'ores et déjà annoncé leur intention de fermer plusieurs sites de production.

La liquéfaction et la gazéification du charbon : une menace à long terme pour le climat ?

L'abondance des ressources en charbon fait cependant toujours peser une menace à long terme sur l'environnement.

Schéma 3. Réserves mondiales prouvées en 2011 (Gtep)



3. La révolution du gaz de schiste aux États-Unis a eu pour conséquence une explosion du nombre de sites de forage et une chute du prix du gaz. Les acteurs ayant mis en pause leurs investissements pour permettre aux prix du gaz de remonter, les prix de l'énergie devraient repartir à la hausse à moyen terme.

Même si le recours au charbon pour la production d'électricité (70 % du charbon utilisé) et dans l'industrie (30 %) pourrait être réduit à terme, une part du charbon utilisée dans l'industrie métallurgique ne connaît, à l'heure actuelle, aucun moyen de substitution tant que le recyclage ne pourra répondre à l'ensemble des besoins. De plus, les procédés de liquéfaction et de gazéification du charbon deviennent de plus en plus compétitifs, et pourraient offrir une solution intéressante pour les pays n'ayant pas accès à des ressources en pétrole et en gaz. Ces procédés impliquent cependant des émissions de CO₂ bien supérieures aux énergies auxquelles ils se substitueraient.

L'importance des réserves en charbon nous rappelle que nous ne pouvons pas simplement attendre l'épuisement des ressources fossiles pour répondre aux défis climatiques. L'obtention d'un accord contraignant à la conférence sur le climat qui se tiendra en 2015, à Paris, apparaît aujourd'hui plus que nécessaire pour faire face aux enjeux climatiques.

Un sujet de préoccupation croissante pour les investisseurs

Parallèlement au durcissement des contraintes réglementaires, un nombre croissant d'investisseurs se montre de plus en plus sensible à cette question. Depuis juillet 2013, la Banque européenne d'investissement (BEI) exclut les centrales à charbon de ses investissements. En Norvège, le Comité des finances doit statuer prochainement sur une proposition du Parti travailliste qui demande au fonds souverain norvégien de cesser d'investir dans les sociétés impliquées dans la production de charbon. Si ces décisions sont avant tout motivées par des questions éthiques liées à la transition écologique, certains investisseurs commencent également à regarder ces questions d'un point de vue financier, estimant que le renforcement des contraintes réglementaires aura un impact négatif sur les sociétés du secteur.

Ces prises de position sur l'opportunité d'investir dans le secteur du charbon ne sont pas seulement intéressantes d'un point de vue éthique – « faut-il s'impliquer face au changement climatique ? » – ou financier – « ces investissements sont-ils rentables ? » – Elles reflètent également un retour aux sources. Après une longue tendance à la stratégie indicielle ou passive, les investisseurs institutionnels semblent retenir un des fondamentaux de l'activité d'investissement, à savoir : choisir où allouer son capital.

Bibliographie

British Petroleum. *Statistical Review of World Energy 2013.* Juin 2013. http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf.

International Energy Agency. *World Energy Outlook 2013.* Novembre 2013. <http://www.worldenergyoutlook.org/>.

PwC. *Changement climatique et électricité 2012.* Décembre 2013. <http://www.pwc.fr/changement-climatique-et-electricite-12eme-edition-facteur-carbone-europeen-comparaison-des-emissions-de-co2-des-principaux-electriciens-europeens.html>

“ Depuis juillet 2013, la BEI exclut le charbon de ses investissements. ”

LE DÉBAT SUR LES ACTIFS PÉTROLIERS À RISQUE PREND DE L'AMPLEUR

Rédigé le 03/06/2014

L'industrie pétrolière et gazière traverse une période de profonds changements. La hausse des coûts de production et les conditions d'exploitation toujours plus difficiles attestent de la fin de l'ère du pétrole « facile ». Face à la réglementation possible sur le carbone et la montée en puissance des nouvelles technologies, le marché voit d'un œil inquiet les investissements réalisés par les grandes compagnies pétrolières, aujourd'hui contraintes d'exploiter du pétrole non conventionnel. Soumis à la pression des investisseurs, le secteur doit montrer qu'il est capable de s'engager sur la voie d'une gestion durable.

Les investisseurs sont unanimes : l'ère du pétrole facile est bel et bien révolue. Au cours de ces vingt dernières années, le niveau de production des compagnies pétrolières internationales (CPI) et l'évolution des réserves prouvées (qui déterminent le volume de production) ont, respectivement, affiché un taux de croissance annuel moyen de 1,4 % et 1,6 %. Ces chiffres ne rendent toutefois pas compte du ralentissement observé ces dix dernières années. De son côté, le prix du pétrole n'a cessé d'augmenter : il est passé d'un peu plus de 20 \$ le baril (bbl) en 1994 à plus 100 \$/bbl cette année, représentant ainsi la principale source de revenu du secteur.

“ **Malgré la hausse continue des prix du pétrole, les coûts élevés absorbent le rendement des capitaux engagés dans le secteur.** ”

Le rendement des capitaux engagés (RCE) des dix plus grandes compagnies pétrolières dans le monde (classées par niveau de réserves) est aujourd'hui proche de celui de la fin des années 1990. Comme l'illustre le schéma 1, le RCE a atteint son point le plus haut en 2005 avec un baril s'établissant à environ 20 \$/bbl. Les prix ont été multipliés par six entre 1997 et 2012, montrant ainsi que l'accroissement des rendements ont tout juste permis de compenser la hausse des coûts. Cette augmentation indique encore que les grands groupes pétroliers intégrés, qui présentent des portefeuilles diversifiés, n'ont pas encore pu saisir l'opportunité offerte

par la montée en puissance de nouvelles sources d'énergie, comme le gaz de schiste et le pétrole de réservoir compact, pour améliorer leur bilan.

— 79 —

Schéma 1. Rendement des capitaux engagés vs. prix du pétrole



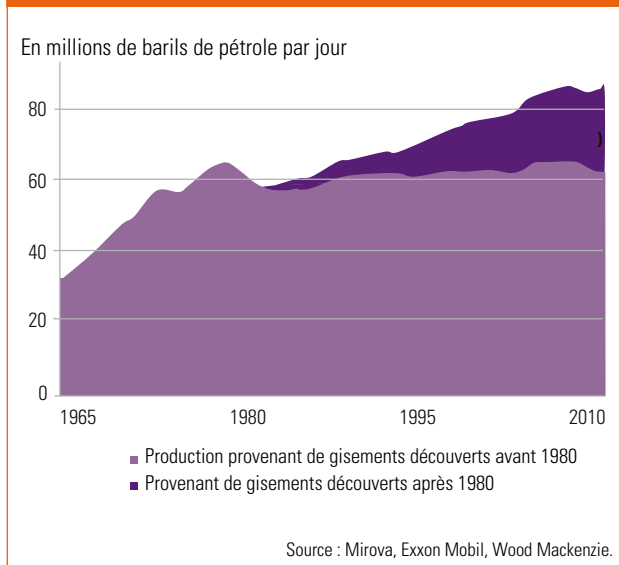
De nouveaux défis s'annoncent ...

Plusieurs facteurs interdépendants peuvent expliquer la situation difficile dans laquelle se trouve aujourd'hui le secteur pétrolier :

1. Une baisse de la production : de nombreux secteurs auxquels les compagnies pétrolières sont fortement exposées ont vu leur activité baisser du fait de la chute de productivité qui touche les pays du Nord. Au regard de l'histoire de l'exploitation pétrolière, les découvertes de ces trente dernières années ont été plutôt limitées : depuis les années 1980, nous consommons chaque année plus de pétrole que la quantité extraite des gisements exploités sur la même période.

Comme le montre le schéma 2, 75 % du pétrole produit aujourd'hui est issu de gisements découverts avant les années 1980. Cela se reflète dans le ratio de remplacement des réserves, ou RRR (équivalent à la somme des réserves prouvées¹ et de l'assiette des réserves de la compagnie, rapportée à la production sur une année donnée) : il est passé de 119 % ces dix dernières années à 95 % aujourd'hui. Cette baisse aura des conséquences sur les investissements futurs, car même si la demande de pétrole n'augmente pas, le secteur devra néanmoins investir dans de nouveaux projets d'exploitation pour compenser l'épuisement progressif des réserves actuelles.

Schéma 2. Production mondiale de pétrole par année de découverte de nouveaux gisements

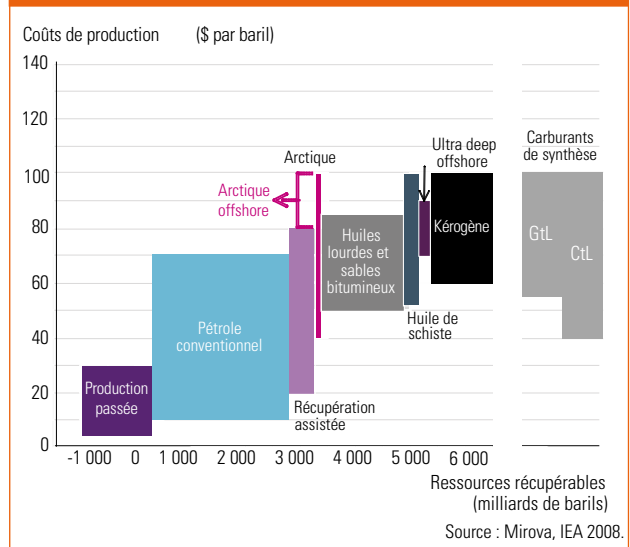


2. Des changements dans l'équilibre des pouvoirs : aujourd'hui, 90 % des réserves de gaz et de pétrole facilement accessibles et bon marché sont détenues par les compagnies pétrolières nationales (CPN) – présentes majoritairement dans les pays de l'OPEP – alors que ce chiffre n'était que de 10 % dans les années 1970. Bien que le volume réel du pétrole détenu par ces entreprises soient gardé secret (il s'élèverait à environ 2/3 des réserves mondiales prouvées), cette évolution a poussé les CPI à mettre au point de nouvelles techniques pouvant être utilisées dans des conditions d'exploitation difficiles. Ce savoir-faire attire des pays comme l'Argentine, le Brésil ou la Russie, désireux d'exploiter du pétrole non conventionnel.

“ 75 % du pétrole produit aujourd'hui est issu de gisements découverts avant les années 1980. ”

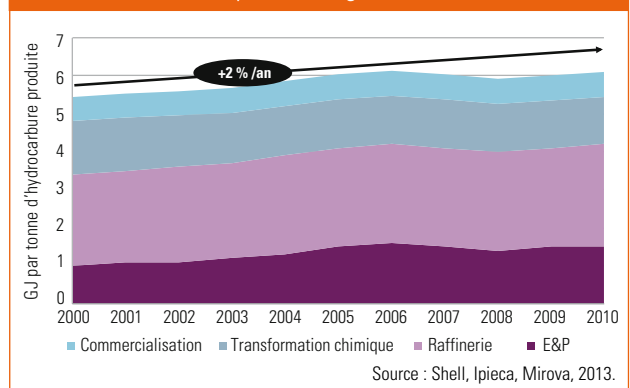
1. Elles représentent le volume estimé d'hydrocarbure qui sera produit de façon rentable en recourant aux technologies actuelles.

Schéma 3. Zones d'équilibre à long terme des différentes ressources pétrolières



3. Des conditions extrêmes : l'extraction du pétrole dans des zones difficilement accessibles complique de plus en plus les conditions d'exploitation et accroît les risques de retard dans l'exécution des projets. En janvier dernier, le neuvième circuit de la Cour d'appel américaine a déclaré que le permis délivré à la société Shell en mer des Tchouktches (Alaska) n'était pas conforme : les risques liés au forage pétrolier dans cette région n'avaient pas été suffisamment évalués et l'estimation des réserves prouvées ne reposait pas sur une analyse fiable. Le directeur général de la société a ainsi annoncé qu'il renoncerait au projet d'exploitation dans l'Arctique en 2014. Dans une étude réalisée en 2013, nous présentons l'Arctique comme une zone de forage très risquée pour les compagnies pétrolières et face à laquelle les investisseurs devaient se montrer particulièrement prudents (cf. *Pétrole offshore en Arctique : doit-on geler les investissements ?*).

Schéma 4. Consommation d'énergie primaire dans le secteur pétrolier et gazier



4. Une hausse des coûts – Contraintes d'extraire du pétrole dans des zones plus difficilement accessibles ou dans lesquelles la qualité des hydrocarbures – sable bitumeux, pétrole extra-lourd, gisements en offshore profond, huile de schiste – complique les opérations de forage, les CPI sont confrontées à des coûts de plus en plus élevés.

À l'exception du gaz de schiste aux États-Unis pour lequel les technologies utilisées ont permis de réduire les coûts d'exploitation, faisant ainsi baisser le prix du gaz, la plupart des hydrocarbures non conventionnels nécessitent des technologies qui mobilisent des capitaux importants : en 20 ans, le montant moyen des projets a été multiplié par 5. Cette augmentation s'explique principalement par le développement de nouvelles technologies permettant de forer dans des eaux de plus en plus profondes ou par l'utilisation de différents types de ressources. Par conséquent, le montant des investissements augmente de 10 % par an depuis 2004.

Parallèlement à cette intensité capitaliste, les coûts variables sont également sur une pente ascendante : les procédés d'extraction complexes et les hydrocarbures de moins bonne qualité ont accru la consommation énergétique du secteur, affichant une hausse de 2 % par an, tandis que le secteur industriel (spécialisé dans la chimie ou les biens d'équipement) a, quant à lui, enregistré un recul de 4 % sur la même période.

Des problèmes historiques persistants...

Au-delà des nouveaux défis qui se dressent devant lui, le secteur pétrolier est toujours confronté à des problèmes historiques liés aux risques géopolitiques et au climat socio-économique local. Les conséquences sociales et environnementales des opérations d'extraction ont, en effet, souvent exacerbé ces difficultés. Si ces questions demeurent, d'autres problèmes relatifs aux activités de production et d'exploration ont fait leur apparition :

1. L'instabilité politique : les compagnies gazières et pétrolières opèrent depuis de nombreuses années dans des pays où règne un climat politique instable. Avec la chute du régime libyen de Kadhafi en 2011, les groupes pétroliers, comme ENI et Repsol, qui intervenaient dans ce pays, ont dû arrêter leur production à plusieurs reprises et gérer les incertitudes entourant l'activité. De plus, cette instabilité a entraîné des expropriations, comme celle d'YPF, une filiale du groupe Repsol, par l'État argentin en 2010. Plus récemment, les tensions séparatistes dans l'est de l'Ukraine ont rapidement donné lieu à un élargissement des sanctions à l'encontre des entreprises russes et ukrainiennes par les pays occidentaux. Cette situation pourrait fortement pénaliser les grandes compagnies pétrolières occidentales, comme ExxonMobil, BP ou Shell, qui investissent en Russie et qui souhaitent y développer leurs activités.

2. La corruption et la pauvreté : l'exploitation de gisements de pétrole dans les pays confrontés à un niveau de pauvreté élevé et dans lesquels le paiement des royalties, distribuées en échange des opérations d'extraction, manque cruellement de transparence ont longtemps attiré l'attention des médias sur des compagnies, comme ENI, Total, Chevron et ConocoPhillips, opérant au Nigéria. Certaines d'entre elles ont récemment décidé de cesser leurs activités dans le pays et ont ainsi revendu leurs actifs aux entreprises locales – c'est notamment le cas de ConocoPhillips cette année.

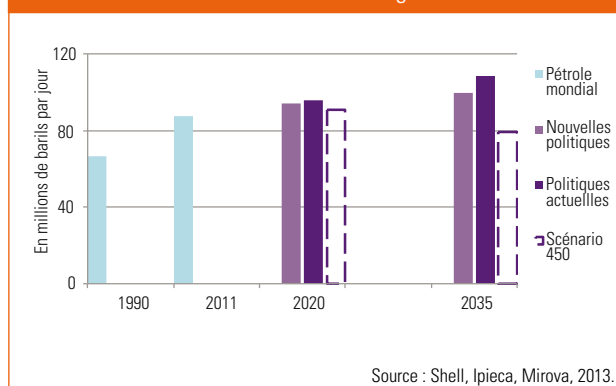
3. Les défis techniques : face à des projets toujours plus grands et complexes, les compagnies pétrolières sont régulièrement confrontées à des retards d'exploitation. Le gigantesque gisement de Kashagan au Kazakhstan, géré par le consortium pétrolier formé par ENI, Total, Shell et ExxonMobil, est entré en production en 2011 avec près de 10 ans de retard et devra être fermé pendant deux ans en raison de fuites de gaz naturel détectées sur un gazoduc.

Les investisseurs inquiets se heurtent au déni des compagnies pétrolières concernant les « actifs échoués »

Au vu de ces difficultés, les grands groupes ont annoncé qu'ils réduiraient leurs investissements et maintiendraient une distribution soutenue des dividendes dans l'espoir de regagner la confiance des investisseurs. Ces annonces s'expliquent en partie par le cycle d'investissement que connaît actuellement le secteur pétrolier : plusieurs projets d'envergure doivent entrer en production entre 2013 et 2015. Les doutes persistent néanmoins quant à la capacité des compagnies à éviter les retards de production, lesquels se traduiraient par une nouvelle hausse des coûts.

Dans ce contexte, un autre élément inquiète les investisseurs : le risque associé aux « actifs échoués ». En 2011, le Carbon Tracker Initiative² développait l'argument suivant : dans un monde sous contrainte carbone, tel que le décrit le scénario 450 de l'Agence internationale de l'énergie – AIE³, certains combustibles fossiles ne pourront pas être brûlés, ce qui entraînera une baisse de la valeur des actifs, à la fois pour les compagnies pétrolières et pour les investisseurs. Selon ce scénario, la demande mondiale de pétrole équivaldra à 79 millions de barils par jour (mb/j) en 2035, soit 25 % de la demande d'énergie primaire dans le monde, contre 32 % en 2011 (cf. Schéma 5). Comme nous l'avons mentionné précédemment, ce repli pourrait exposer les réserves de pétrole non conventionnel, telles que le sable bitumeux ou le pétrole extra-lourd, à des baisses de valeur importantes puisque ce sont elles qui affichent les prix les plus élevés.

Schéma 5. Demande mondiale de pétrole selon les scénarios envisagés



2. Le Carbon Tracker Initiative est une organisation à but non lucratif qui aide les marchés des capitaux à s'adapter à l'agenda politique sur le changement climatique.

3. Le Scénario 450 de l'AIE préconise une action politique forte menée à l'échelle internationale et destinée à réduire les émissions de gaz à effet de serre sur le long terme pour limiter la hausse globale de température à 2°C.

Même en l'absence d'un scénario sous contrainte carbone, la hausse des prix du pétrole et les coûts élevés auxquels est confronté le secteur pétrolier pourraient permettre à de nouvelles technologies de remplacer le pétrole dans plusieurs secteurs d'utilisation finale. Cependant, si l'on tient compte du secteur des transports, dont les 2/3 de l'activité reposent sur l'utilisation du pétrole, les énergies renouvelables jouent un rôle de substitut limité. Selon nous, les risques qui entourent le secteur pétrolier seront plus manifestes avec la progression de la demande pour les véhicules légers, qui utilisent moins de carburant, et le développement commercial des véhicules électriques. Si aujourd'hui l'électrification des transports est loin d'être généralisée, nous pensons que des améliorations technologiques peuvent être apportées pour redonner de l'intérêt à ce type de transport et attirer la demande (cf. Étude Mirova de décembre 2013, *Mobilité durable*).

“ Le combat contre les combustibles fossiles sera livré au sein du secteur électrique.

L'utilisation croissante des voitures électriques devrait entraîner un fléchissement de la demande de pétrole et déplacer le débat sur la décarbonisation vers le secteur électrique. Par conséquent, le combat pour le développement des énergies non fossiles sera livré au sein du secteur électrique (pour rappel, environ 41 % de l'électricité produite actuellement provient du charbon et 22 % du gaz). Ainsi, les énergies renouvelables, le stockage de l'énergie et les petites infrastructures devront jouer un rôle de premier plan dans le processus de décarbonisation de l'énergie. À cet égard, l'AIE a récemment affirmé qu'un accroissement des investissements dans le secteur électrique serait nécessaire pour atteindre les objectifs de réduction des émissions de carbone d'ici 2050 et limiter ainsi la hausse globale de la température à 2 °C. Selon l'agence parisienne, le secteur électrique devrait venir concurrencer le secteur pétrolier pour répondre aux besoins énergétiques croissants de la population mondiale.

Craintes des investisseurs vs déni des risques

Interrogées sur les risques liés aux actifs échoués, les grandes compagnies occidentales ont jusqu'ici fait taire les craintes des investisseurs en rappelant que la mise en place d'un accord mondial sur le climat, qui fera l'objet des discussions lors de la prochaine Conférence des Parties (COP) à Paris en 2015, a peu de chance de voir le jour et qu'il est également peu probable que le scénario 450 devienne une réalité. Soumis à la pression des actionnaires, ExxonMobil a publié, au mois de mars de l'année dernière, deux rapports qui détaillent son programme de gestion du risque carbone. Dans ces rapports, l'entreprise affirme que la question des risques associés aux actifs échoués n'a pas lieu d'être, car l'activité suivra le scénario de statut quo (business as usual scenario) selon lequel, la demande de pétrole poursuivra sa

progression. Shell, qui adopte la même position, a déclaré qu'au vu des retards pris dans l'élaboration d'une politique sur le carbone, ses investissements, pour la plupart sur 10 ans, étaient à l'abri de la « bulle sur le carbone ». D'autre part, l'entreprise parie sur les technologies capables de capter et de stocker le carbone, lesquelles doivent encore s'imposer sur le plan commercial.

D'autres compagnies comme BP et Total ont eu une réponse encore plus lapidaire. BP a exclu catégoriquement la possibilité qu'un scénario prévoyant un usage restreint du carbone puisse impacter son portefeuille de titres. Il n'a toutefois donné aucune précision sur son évaluation des risques liés au carbone. Total a, pour sa part, rassuré les investisseurs en précisant que son portefeuille était à 50 % dédié au gaz, qu'il investissait également dans les technologies solaires via sa filiale SunPower et qu'il ne courrait donc aucun risque (bien que SunPower ne représente aujourd'hui que 1 % des revenus de Total). Ces entreprises semblent ainsi mesurer leur exposition au risque climatique en fonction de la probabilité à court terme qu'un accord mondial sur le climat voie le jour, ce à quoi ils ne croient pas. Ils refusent d'envisager la possibilité d'une réglementation nationale sur le carbone ou encore de prendre en compte les risques environnementaux qui pèsent sur leurs actifs (catastrophes climatiques, réduction des subventions pour le secteur pétrolier qui seraient allouées à celui des nouvelles technologies, développement du transport électrique, etc.). Selon eux, la baisse de valeur de leurs actifs n'aura pas lieu puisque si l'on regarde les autres scénarios proposés par l'AIE la demande pour le pétrole devrait continuer d'augmenter (scénario de statut quo et scénario Nouvelle Politique⁴). Aucune présentation détaillée relative à leur évaluation du risque carbone par type d'actif ou d'énergie ne vient cependant étayer leurs propos. Elle permettrait pourtant de rassurer les investisseurs inquiets.

Quoi qu'il en soit, la réduction des dépenses en capital annoncée récemment par les groupes pétroliers indique que les prix du pétrole n'atteignent pas les niveaux escomptés permettant à ces entreprises de dégager des rendements élevés. S'ajoutent à cela les retards importants et réguliers qui concernent notamment les projets à haute intensité capitalistique, comme nous l'avons évoqué avec le gisement de Kashagan ou les opérations de forage de Shell dans l'Arctique.

L'attitude des compagnies pétrolières n'est pas sans rappeler celles des entreprises publiques spécialisées dans l'énergie qui, 10 ans plus tôt, avaient refusé d'investir massivement dans les énergies renouvelables. C'est notamment le cas du géant allemand, RWE, aujourd'hui contraint d'investir dans des centrales à charbon après l'annonce faite par l'État allemand, en 2011, de réduire progressivement la production d'énergie nucléaire dans le pays à partir de 2015. Étant donné son exposition limitée aux énergies renouvelables (représentant environ 6 % seulement de son portefeuille), l'entreprise ne dispose pas d'une marge de manœuvre

4. Le scénario Nouvelle Politique repose sur les engagements pris par les différents pays et les programmes envisagés qui tiennent compte, d'une part, des promesses faites au niveau national sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre et prévoient, d'autre part, une réduction progressive des subventions sur les énergies fossiles. Les conditions de mise en place de ces engagements doivent toutefois encore être définies ou présentées. Ces différents éléments constituent la base du scénario proposé par l'AIE.

importante. À l'inverse, en profitant de subventions et d'un accès au réseau privilégié, le secteur des énergies renouvelables a ainsi pu augmenter ses parts de marché de façon spectaculaire, lesquelles s'élèvent aujourd'hui à 24 % du marché allemand. Le nouveau PDG de RWE, Peter Terium, a récemment reconnu que l'entreprise avait « peut-être trop tardé » à entrer sur le marché des énergies renouvelables.

Quels choix s'offrent aux investisseurs ?

Pour résumer, l'attitude des investisseurs vis-à-vis du changement climatique pourrait suivre l'un des deux scénarios suivants :

- selon le scénario 450, la croissance des compagnies pétrolières sera moins importante que l'estimation actuelle du marché. La valeur de leurs actifs est donc surévaluée et les investisseurs n'ont pas intérêt à investir dans ces entreprises.
- dans le scénario de statut quo, la croissance future devrait correspondre aux prévisions de marché actuelles, si l'on écarte la possibilité de dommages matériels causés par les événements climatiques, lesquels affecteraient également l'économie réelle. Bien que dans un tel contexte, il puisse sembler intéressant de se positionner sur des projets à court et moyen termes, les investisseurs doivent se demander si leurs choix d'investissement ne participent pas au développement d'un scénario climatique qui pourrait avoir un effet désastreux sur leurs investissements à plus long terme.

Quel que soit le scénario climatique que nous connaissons, les compagnies pétrolières seront, de toute évidence, amenées à prendre des risques financiers et environnementaux toujours plus importants. Ces risques augmenteront la probabilité de survenue de nouveaux accidents, comme celui du forage de Macondo, qui pourrait se traduire par une baisse de valeur des actifs. Par conséquent, les investisseurs doivent réfléchir au profil de risque/rendement avant de s'engager.

Sans attendre le débat sur les actifs échoués ou sur la nécessité pour les investisseurs de se détourner des compagnies pétrolières pour maintenir un même niveau de rendement, Mirova est convaincue, et ce depuis plusieurs années, que les marchés offrent bien d'autres profils de risque/rendement attractifs. Nous pourrions toutefois revoir notre position si nous observions une stratégie d'entreprise en ligne avec les objectifs économique de réduction de carbone. On peut également se demander si les débats actuels relatifs aux perspectives économiques du secteur pétrolier reposent sur une analyse approfondie ou s'ils sont simplement l'expression des inquiétudes qui entourent les différents styles d'investissements concernés : passifs, quasi-passifs (avec une petite marge de manœuvre permettant de s'écarter des benchmarks traditionnels) ou à court terme.

Bibliographie

Agence internationale de l'énergie. *Perspectives énergétiques mondiales*, 2012. Novembre 2012. <http://www.worldenergyoutlook.org/>

Mirova, Université de Cambridge. *Mobilité durable*. Décembre 2013. <http://www.mirova.com/>

Mirova. *Pétrole offshore en Arctique : doit-on geler les investissements ?* Février 2014. <http://www.mirova.com/>

Kepler Cheuvreux. *Delivery Matters*, Janvier 2014.

L'INDUSTRIE DU PRÊT-À-PORTER : SUR LA VOIE DU PROGRÈS

Rédigé le 11/07/2014

Compte rendu de la situation au Bangladesh à l'issue d'une visite de terrain

Nombreux sont ceux à avoir pensé que l'effondrement du Rana Plaza au Bangladesh, en avril 2013, servirait de catalyseur pour insuffler un changement nécessaire au sein de l'industrie textile. C'est dans cette optique qu'un groupe d'investisseurs a fait le choix de se rendre dans le pays pour apprécier sur le terrain l'évolution de la situation depuis cet événement dramatique. Malgré les informations contrastées que nous avons pu recueillir, elles s'accordent toutes sur le fait que le progrès est bel et bien en marche, doucement, mais sûrement.

L'objet de ce voyage était de recueillir des informations pour aider les investisseurs à mieux comprendre les enjeux auxquels sont confrontées les entreprises qui externalisent une partie de leurs activités au Bangladesh. Trois visites d'usine, dont deux avec les représentants d'entreprise, y ont été organisées. Des rencontres ont également eu lieu avec des actionnaires du secteur textile, dont les membres de l'Accord sur les incendies et la sécurité des bâtiments et l'Alliance pour la sécurité des travailleurs au Bangladesh¹ – deux initiatives internationales destinées à améliorer les mesures de prévention contre les incendies et la sécurité des bâtiments dans les ateliers de confection textile – ainsi que ceux de l'Organisation internationale du travail (OIT).

Ce voyage a permis au groupe d'investisseurs d'avoir un bon aperçu de la situation de l'industrie textile dans le pays : les améliorations apportées au niveau de la sécurité des bâtiments dans les usines depuis l'accident et les défis que doivent encore relever les entreprises pour s'engager sur la voie du développement durable. Il a également souligné que les problèmes rencontrés au Bangladesh peuvent également s'observer dans d'autres pays qui interviennent dans la chaîne d'approvisionnement des entreprises.

Des améliorations ont bel et bien eu lieu...

Des inspections sur la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments sont en cours

L'Alliance, l'Accord et le Plan d'action national² ont pris des mesures pour inspecter les dispositifs de sécurité incendie et de sécurité des bâtiments dans les usines du Bangladesh avec lesquelles ils travaillent. Ces mesures se concentrent actuellement sur la phase d'inspection qui permettra d'engager rapidement des actions correctives. Le coût

1. Pour un rappel des événements entourant l'accident du Rana Plaza et pour en savoir plus sur l'Accord et l'Alliance, se reporter à « Des vêtements bon marché mais à quel prix ? » rédigé le 28/05/2013.

2. Le Plan national tripartite est une initiative menée conjointement avec le gouvernement du Bangladesh et l'OIT qui a pour but de s'attaquer aux problèmes liés à la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments dans les usines du pays.

moyen de ces améliorations dans une seule usine est estimé à 200 000 dollars. Des facilités de paiement sont proposées, mais elles ne semblent avoir intéressé qu'un petit nombre d'usines jusqu'ici. Des raisons culturelles peuvent être invoquées (le refus de voir les clients devenir leurs créanciers et avoir un droit de regard sur leur situation financière). Une autre explication peut être liée au fait que ces usines n'ont pas besoin de financement parce qu'elles possèdent déjà les capitaux nécessaires (la plupart des directeurs d'usine appartiennent aux classes supérieures de la société). Quoi qu'il en soit, des inspections sont actuellement en cours pour apporter les améliorations nécessaires.

Certaines usines sont parvenues à créer davantage de valeur

Les usines se sont elles aussi engagées sur la voie du progrès. En toute logique, les trois usines visitées sont parmi les meilleures du pays. Les investisseurs ont ainsi pu se rendre compte des meilleures pratiques qui pouvaient être adoptées à l'échelle du Bangladesh. Dans ces trois usines, les activités dépassent le cadre de la simple confection de jeans ou de tee-shirts. Deux d'entre elles sont intégrées verticalement et ont développé des activités de teinture et de filature, et la troisième est spécialisée dans la fabrication de costumes. Elles sont la preuve que les usines du Bangladesh sont capables de fabriquer des produits plus complexes et de plus grande valeur. Elles ont d'ailleurs cherché à inscrire l'industrie textile dans un cadre plus durable bien avant l'accident du Rana Plaza, en allant au-delà des mesures de prévention contre les incendies et de la sécurité des bâtiments. Les bâtiments qui abritent ces trois fabriques ont été spécialement conçus pour accueillir ce genre d'activité et ne sont donc pas confrontés aux problèmes structurels que connaissent les bâtiments multi-usages. De plus, les dirigeants sont à la fois ouverts à l'innovation et fiers des initiatives qu'ils ont menées pour offrir aux employés de leurs usines des conditions de travail favorables. Les salaires y sont en effet légèrement supérieurs au salaire minimum et des pensions de retraite peuvent quelque fois être proposées. On trouve également des garderies et des centres médicaux

sur le lieu de travail ou encore des services de transport et de restauration parfois subventionnés. Plus important encore, ces usines ont compris qu'investir dans le capital humain avait des répercussions positives sur leur activité. Le pourcentage de rotation du personnel dans ces usines équivaut à peu près à la moitié de celui que l'on observe dans l'industrie textile sur un mois (environ 8-10 %). Avec la baisse de l'absentéisme et l'engagement croissant des employés, la productivité augmente. Enfin, certaines fabriques sont passées d'une offre tarifaire basée sur le prix unitaire des produits fabriqués à une offre prenant en compte l'espace de travail nécessaire à la fabrication de l'article.

Les détaillants développent les relations avec leurs fournisseurs

De leur côté, les détaillants ne sont pas non plus restés sans rien faire. Certaines entreprises, comme Marks & Spencer et H&M, ont des équipes basées au Bangladesh. Leur présence dans le pays prouve ainsi leur engagement auprès des usines du pays qui interviennent dans le processus d'approvisionnement. Elle montre encore que les entreprises souhaitent inscrire le travail des employés dans un contexte local et entretenir de bonnes relations avec les fournisseurs.

En outre, plusieurs d'entre elles ont fait savoir que si la situation l'exigeait, elles pourraient travailler avec d'autres entreprises pour lancer des audits auprès des fournisseurs. Ce rapprochement leur permettrait ainsi d'optimiser l'utilisation des ressources et de s'engager sur la voie d'un partenariat à l'échelle de tout le secteur pour coordonner les actions à mener au sein de la chaîne d'approvisionnement.

usines de textile. Le niveau d'amélioration nécessaire varie en effet d'une usine à l'autre et, bien que des inspections soient en cours, nous n'avons que peu d'informations sur les améliorations qui seront apportées ou sur l'évolution des plans d'action correctifs mis en place. De plus, seules 3 500 usines sur les 5 000 présentes dans le pays travaillent pour des marques occidentales et participent au moins à une initiative relative au renforcement de la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments. Quant aux autres, celles qui approvisionnent principalement les marchés locaux, leurs activités échappent à toute supervision ; elles peuvent, par conséquent, être porteuses de risques pour la sécurité des employés. D'autre part, la sous-traitance illégale dans des usines « à risque » est un problème important auquel sont confrontées de nombreuses marques qui interviennent dans ce pays. Par conséquent, les mesures qui seront prises pour maintenir un niveau de communication et de sécurité optimal verront vraisemblablement la fermeture des usines qui ne répondent pas aux normes du travail. Les problèmes consécutifs à ces fermetures, comme la question du reclassement des employés, seront donc à prendre en considération.

Les échanges que nous avons eus récemment avec les représentants de l'Accord, de l'Alliance et du Plan national tripartite, ne nous ont pas fourni d'indication précise sur la suite qu'il faudra donner à ces initiatives à l'issue des cinq années. Même si l'attention doit être actuellement portée sur les inspections et les actions correctives à mener dans les usines, il est également nécessaire de réfléchir aux moyens qui permettront de poursuivre le travail accompli par ces initiatives au-delà de cinq ans.

Photo 1. Bâtiments au Bangladesh



Des bâtiments de ce type sont nombreux à Dacca et dans les environs.

Photo Credit : Mans Carlsson-Sweeney.

Il reste toutefois du chemin à parcourir...

Malgré les améliorations qui ont déjà été apportées, la route vers une industrie textile entièrement durable est encore longue.

Les problèmes relatifs à la sécurité incendie et à la sécurité des bâtiments persistent

Si les trois ateliers visités sont situés dans des bâtiments spécialement conçus, ce n'est pas le cas de la majorité des

Étude de cas. H&M et sa chaîne d'approvisionnement

H&M est un détaillant mondial qui possède plus de 3 000 points de vente répartis dans 53 pays. L'entreprise s'approvisionne auprès des principaux pays du monde spécialisés dans la confection textile : la Chine, le Bangladesh, l'Inde, le Cambodge et la Turquie. Comme d'autres entreprises, H&M a mis en place des initiatives visant à s'assurer que les conditions de travail dans ses usines respectent les normes internationales. Pour Mirova, les pratiques suivies par H&M sont parmi les plus innovantes du secteur textile.

L'engagement vers de nouvelles pratiques d'achat

Ce qui distingue H&M de ses concurrents est la certitude qu'une gestion durable de la chaîne d'approvisionnement doit passer par une amélioration des pratiques d'achat : délais raisonnables, tarifs équitables, respect des délais de paiement et communication transparente avec les fournisseurs. H&M est aujourd'hui la seule entreprise de son secteur à avoir pris en compte ces différents éléments dans la gestion de sa chaîne d'approvisionnement, comme en atteste sa décision d'« orienter sa stratégie vers des pratiques durables » d'ici 2015.

Une relation privilégiée avec les fournisseurs

Après la Chine, le Bangladesh est le deuxième pays à jouer un rôle important dans la chaîne d'approvisionnement de l'entreprise et c'est également un des plus risqués. Une équipe de 400 personnes se consacre exclusivement à la relation avec les fournisseurs présents dans ce pays. Bien que, parmi ces 400 personnes, seul un petit nombre est engagé dans une gestion durable (une trentaine environ), leur simple présence est la preuve de l'engagement de l'entreprise envers les usines de ce pays et également envers les fournisseurs qu'elle souhaite accompagner dans le développement de leurs activités pour les amener sur le chemin du succès. En effet, depuis sa création, l'entreprise spécialisée dans la fabrication de costumes – l'une des trois à avoir fait l'objet d'une visite – ne se consacre qu'à la production de vêtements pour H&M.

Au-delà de la sécurité incendie et de la sécurité des bâtiments : d'autres obstacles se dressent sur la route menant à l'instauration d'une industrie textile durable dans le pays

Les perspectives de croissance durable à long terme pour l'industrie textile sont incertaines. À côté de la sécurité incendie et de la sécurité des bâtiments, d'autres problèmes tels que les conditions de travail non conformes, le manque d'infrastructures pourtant nécessaires, et l'absence de vision à long terme de la part des entreprises et des usines entravent le développement de ce secteur.

À l'échelle du pays, les infrastructures existantes ne pourraient pas faire face à une hausse de l'activité : le nombre de routes pavées, d'autoroutes ou de ports est insuffisant et le réseau électrique ne permet pas de fournir une alimentation continue. De plus, le manque d'ouvriers qualifiés est un sujet d'inquiétude non seulement pour l'industrie textile, mais également pour le pays en général. À titre d'exemple, le pays ne comptait que 11 inspecteurs du bâtiment avant l'accident du Rana Plaza ; il en existe plus de 100 aujourd'hui et ce chiffre devrait passer à 500 l'année prochaine. Derrière ce nombre important, on peut se demander si ces personnes ont les compétences et la formation nécessaires pour mener des inspections en bonne et due forme³. La question du salaire minimum vital est toujours d'actualité : quel salaire supérieur au salaire minimum une usine devrait-elle proposer ? Comment harmoniser ces salaires avec ceux des cadres moyens ? Avec ceux de l'ensemble des salariés du pays, notamment des professeurs ? D'autre part, les troubles sociaux restent fréquents dans le pays : les périodes électorales donnent souvent lieu à des grèves massives qui paralysent le pays et entraînent des arrêts de travail et des perturbations au niveau de la chaîne d'approvisionnement. Ces problèmes ne concernent pas qu'un seul secteur d'activité ; ils doivent donc être résolus à l'échelle nationale.

Les problèmes sociaux dominent toujours l'industrie textile. La représentation des salariés reste limitée, les usines ne comptant pratiquement pas d'organisation syndicale. Le manque d'ouvriers qualifiés, comme nous l'avons mentionné précédemment, l'absentéisme élevé, surtout lors de périodes faisant suite aux fêtes religieuses comme l'Aïd, et la rotation de la main d'œuvre font également partie des problèmes auxquels fait face l'industrie textile.

Les usines continuent de recevoir des informations divergentes de la part de leurs clients. Les audits ne sont pas normalisés et donnent parfois lieu à des situations contradictoires : un dirigeant d'usine a notamment expliqué qu'ils avaient dû déplacer la garderie à plusieurs reprises à l'issue des audits. Ce genre d'événement souligne le temps et les efforts qui sont mobilisés par les usines pour simplement se conformer aux différentes normes établies. De plus, face à la pression sur les prix exercée par certaines entreprises, les usines ont du mal à procéder aux investissements nécessaires et à appliquer les initiatives destinées à améliorer les conditions de travail.

3. D'après les statistiques de l'Unicef, le taux d'alphabetisation des adultes dans le pays entre 2008-2012 était de 57,5 %. Sur la même période, le taux de fréquentation des établissements secondaires (taux net) était de 42,9 % pour les garçons et de 47 % pour les filles.

D'autres pays à risque interviennent également dans la chaîne d'approvisionnement des enseignes de marque

Le Bangladesh ne représente qu'un maillon de la chaîne d'approvisionnement. Les problèmes rencontrés dans ce pays sont généralement présents dans d'autres pays où les détaillants souhaitent externaliser leurs activités. En Éthiopie et au Myanmar notamment, les conditions et l'environnement de travail ne sont pas meilleurs qu'au Bangladesh et sont parfois même pires. Actuellement, les détaillants font également appel à des pays comme le Vietnam et le Cambodge qui présentent des défaillances similaires au niveau des conditions de travail et des problèmes sociaux. Même si l'attention s'est portée sur le Bangladesh, où la situation nécessite de prendre des mesures d'urgence, comme en témoigne la tragédie du Rana Plaza, les problèmes rencontrés par d'autres pays dans lesquels la situation et les conditions de travail sont analogues devront être traités.

Les différents acteurs économiques ont leur rôle à jouer.

Vers des normes industrielles

L'Accord, l'Alliance et le Plan d'action national tripartite partagent un objectif commun : assurer la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments dans les usines du Bangladesh. Néanmoins, la collaboration entre ces trois initiatives n'est pas un long fleuve tranquille. Les discussions avec les dirigeants d'usine ont mis en évidence la nécessité de trouver un accord sur des normes applicables dans les usines. Même si certaines entreprises pourraient porter leur niveau d'exigence au-delà des standards minimum, des règles normalisées permettraient déjà d'accroître l'efficacité dans ces usines. En laissant de côté leurs divergences, ces trois initiatives pourraient élaborer des normes industrielles destinées à réglementer la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments au Bangladesh. Si elles s'avéraient efficaces, ces normes permettraient d'ouvrir la voie vers une normalisation des audits, non seulement au Bangladesh, mais également dans d'autres pays qui interviennent dans la chaîne d'approvisionnement textile.

Photo 2. Usines de textile au Bangladesh



La ville compte de nombreuses usines de textile semblables à celle-ci. Cette usine n'a pas fait l'objet d'une visite de la part du groupe d'investisseurs.

Photo Credit : Mans Carlsson-Sweeney.

La nécessité d'une action gouvernementale

Le rôle de l'État dans le développement d'une industrie textile durable ne doit pas être négligé. Comme nous l'avons évoqué précédemment, les infrastructures de base restent limitées. Afin de soutenir la croissance de l'industrie textile, le gouvernement devrait diriger les investissements là où le secteur en a le plus besoin : notamment un réseau électrique fiable et un port en eau profonde dont est actuellement dépourvu le pays. De plus, la question du salaire minimum vital devrait être traitée au niveau national. L'augmentation de la rémunération est en effet un sujet sensible : il peut créer des déséquilibres sociaux et entraîner des grèves dans le pays (les citoyens n'hésitant pas à se rassembler pour descendre dans la rue). Face à la décision de l'État de relever le salaire minimum l'année passée, les employés et les cadres intermédiaires se sont alors mis en grève : les premiers protestant contre une augmentation insuffisante, les seconds estimant qu'ils avaient droit eux-aussi à une augmentation de salaire. D'autre part, les employés des usines textiles ont un salaire plus élevé que les professeurs des écoles. Par conséquent, cette question doit être abordée en collaboration avec les différents acteurs économiques, y compris l'État. Enfin, le problème lié au manque d'ouvriers qualifiés et les tensions sociales chroniques sont mieux à même d'être résolus par le biais d'un système éducatif public. Par le passé, la croissance du Bangladesh a principalement reposé sur le secteur privé. C'est à présent au tour de l'État d'assurer une croissance durable.

Les détaillants doivent d'abord agir au sein même de leur entreprise

Les détaillants ont également un rôle à jouer. Ils doivent d'abord prendre conscience que « l'assainissement » de leur chaîne d'approvisionnement commence au sein même de l'entreprise. Les discussions sur le terrain ont montré que les pratiques d'achat des entreprises n'ont que peu évolué depuis l'effondrement du Rana Plaza : elles restent principalement basées sur le prix du produit. Il n'y a pas toujours pas de correspondance entre les audits et les mesures prises pour améliorer les normes sociales et répondre aux attentes des acheteurs. Améliorer les pratiques d'achat pour permettre une communication ouverte entre les détaillants et leurs usines serait déjà un pas en avant vers l'élaboration d'une chaîne d'approvisionnement durable. Cette communication doit également inclure les agents intermédiaires. Développer de bonnes relations entre l'entreprise et ses fournisseurs est aujourd'hui le moyen le plus efficace pour lutter contre la sous-traitance illégale. D'autre part, les détaillants se doivent de mieux comprendre les risques auxquels ils s'exposent en externalisant une partie leurs activités dans des pays comme le Bangladesh pour mieux les anticiper. La présence d'employés sur le terrain participe de cette marche vers une chaîne d'approvisionnement durable, car elle permet de mieux appréhender le contexte local. Les détaillants devraient également tenir compte des risques sociaux possibles dans leur plan de financement. Par exemple, l'augmentation du salaire minimum l'année passée au Bangladesh, qui a obligé certaines usines à absorber les coûts supplémentaires de peur de perdre des commandes, a surpris les détaillants qui n'étaient pas financièrement préparés à un tel événement. La gestion durable de la chaîne

d'approvisionnement s'appuie sur des ressources importantes que les entreprises ne peuvent pas mobiliser pour tous les pays dans lesquels elles externalisent leurs activités. On peut donc s'attendre à ce qu'elles ciblent les pays qui jouent un rôle important dans leur chaîne d'approvisionnement et dans lesquels les risques sont les plus élevés.

Comme nous l'avons mentionné, le Bangladesh n'est pas le seul pays à faire face à de nombreux problèmes touchant aux droits de l'homme ; c'est également le cas du Cambodge ou du Pakistan. Les entreprises peuvent s'appuyer sur leur réseau mondial pour influencer positivement les pratiques utilisées dans ces pays.

Photo 3. Route menant à l'usine



Le Bangladesh est connu pour ses embouteillages. Même si l'usine est située à moins de 60 km de l'hôtel, le trajet peut prendre jusqu'à 2 heures en voiture.

Photo Credit : Francesca Suarez.

— 87 —

Sur la voie du progrès

La route menant à une chaîne d'approvisionnement durable est encore longue et les moyens d'y arriver sont encore incertains. Les problèmes rencontrés par le Bangladesh s'étendent à d'autres pays comme le Cambodge et le Vietnam. Par conséquent, de nombreuses améliorations doivent être apportées par les différents acteurs de l'industrie textile. Ce voyage a souligné l'importance de la collaboration entre les différents acteurs dans l'élaboration d'une chaîne d'approvisionnement durable. Les entreprises ont les moyens d'adopter de meilleures pratiques pour assurer une gestion durable de leur chaîne d'approvisionnement non seulement au Bangladesh, mais également dans d'autres pays où elles externalisent leurs activités. Les entreprises ne peuvent toutefois pas tout prendre en charge et ont besoin du soutien des États et de la société.

Les investisseurs peuvent également apporter leur pierre à l'édifice. Ils peuvent soutenir et promouvoir les entreprises qui accomplissent des progrès significatifs. Ces dernières doivent faire preuve d'ouverture et de transparence face aux défis qui les attendent et aux initiatives mises en place pour éliminer les problèmes sociaux de leur chaîne d'approvisionnement. Les investisseurs peuvent et même doivent également s'engager auprès des détaillants pour les accompagner sur la voie d'une chaîne d'approvisionnement mondiale plus durable.

Nous pensons qu'un engagement collaboratif avec d'autres investisseurs permettrait d'améliorer les pratiques suivies au sein même des entreprises et produirait également de meilleurs résultats. Nous avons donc choisi d'associer nos compétences avec celles des investisseurs institutionnels afin de discuter avec les entreprises concernées des moyens à mettre en place pour améliorer les pratiques au sein de leur chaîne d'approvisionnement.

Photo 4. Sur la route entre Dacca et Chittagong



Chittagong (à environ 300 km de Dacca) est la principale ville portuaire du pays. Pour rejoindre le port, les produits fabriqués à Dacca sont acheminés via un réseau routier majoritairement non revêtu.

Photo Credit : Mans Carlsson-Sweeney.

— 88 —

Ce voyage nous a donné l'occasion de mieux comprendre les enjeux que doivent relever les détaillants sur le terrain ; nous espérons que notre engagement auprès de ces entreprises donnera lieu à de fructueuses discussions, notamment autour des axes que nous avons identifiés dans notre précédente étude consacrée à la chaîne d'approvisionnement¹ :

- amélioration de la transparence : plus de communication sur la structure de la chaîne d'approvisionnement des entreprises, de leurs initiatives et des progrès réalisés ;
- cartographie des risques sociaux : mieux comprendre les risques associés à la chaîne d'approvisionnement, les localiser et évaluer les effets négatifs qu'ils pourraient entraîner ;
- relation renforcée avec les fournisseurs : établissement de relations de long terme qui doivent avant tout s'exprimer dans les pratiques d'achat de l'entreprise ;
- initiatives multipartites : répondre aux défis qui attendent l'industrie textile dans son ensemble à travers une approche systémique (i.e. niveau insuffisant de représentation salariale, instauration d'un salaire minimum vital, etc).

1. Nous vous invitons à consulter notre étude « Maitriser les enjeux sociaux de la chaîne d'approvisionnement ».

L'INDICE DE PROGRÈS SOCIAL: *UN NOUVEL INSTRUMENT POUR LES LÉGISLATEURS ET LES INVESTISSEURS*

— 89 —

Interview de Michael Green,

Directeur général du Social Progress Imperative
co-auteur de Philanthrocapitalism

Entretien réalisé par Mirova

Rédigé le 30/03/2014

* Responsible investing : investir responsable.

L'INDICE DE PROGRÈS SOCIAL : UN NOUVEL INSTRUMENT POUR LES LÉGISLATEURS ET LES INVESTISSEURS



Entretien avec Michael Green

Directeur général du Social Progress Imperative, co-auteur de *Philanthrocapitalism*.

Entretien réalisé par Mirova

MICHAEL GREEN

Michael Green est un économiste et écrivain installé à Londres. Il est directeur général du Social Progress Imperative, une organisation à but non lucratif basée aux États-Unis. Il est membre du comité consultatif de Impetus Trust et de Bteam et de la Royal Society of Arts. En qualité de haut fonctionnaire au Département du développement

international du Royaume-Uni, M. Green a mené des programmes d'aide à la Russie et à l'Ukraine et a dirigé le service communication. Il a co-écrit un ouvrage intitulé *Philanthrocapitalism : How Giving Can Save the World* ainsi que *The Road from Ruin: A New Capitalism for a Big Society*. Retrouvez-le sur Twitter @shepleygreen.

Pourriez-vous revenir brièvement sur les raisons et les circonstances qui ont mené à la création du Social Progress Imperative ?

— 90 —

L'idée du Social Progress Imperative est née il y a quatre ans lors du Conseil de l'agenda mondial sur la philanthropie et l'investissement social organisé par le Forum économique mondial. Les discussions ont mis en évidence la nécessité de développer de nouveaux indicateurs capables d'encourager la collaboration entre le monde des affaires, la philanthropie et la politique pour résoudre les problèmes sociaux.

À l'origine, nous parlions d'un « indice de compétitivité sociale ». Nous avons alors demandé conseil à Michael Porter de la Harvard Business School. Il est ressorti de cet entretien que le modèle sur lequel nous nous basions pour évaluer la performance nationale était incomplet : le PIB ne rend pas compte de tout ce qui se passe. L'idée de Michael Porter était qu'en supprimant les indicateurs économiques et en créant un indice basé uniquement sur des indicateurs sociaux et environnementaux, on serait alors à même d'analyser la relation entre ce que nous appelons l'« indice de progrès social » et le PIB.

Les événements qui ont conduit au Printemps arabe sont un bon exemple. La Tunisie était l'une des économies mondiales les plus performantes. Elle avait connu une croissance rapide, mais demeurait confrontée à des problèmes sociaux. Dans le sillage de la crise de 2008, on entend aujourd'hui beaucoup parler de « croissance inclusive » et de « partage des richesses » mais beaucoup moins de la signification de ces expressions. Le PIB présente plusieurs problèmes, dont celui de mesurer la performance nationale uniquement par le PIB. Nous avons besoin d'une mesure complémentaire pour mieux représenter la richesse produite par le pays, et c'est dans cette optique qu'a été créé l'Indice de progrès social (Social Progress index, SPI).

Pouvez-vous nous en dire un peu plus sur cet indice ?

L'indice repose sur l'idée que ce que nous mesurons oriente les choix que nous faisons. En mesurant les choses qui comptent le plus pour les populations – les besoins fondamentaux comme la nourriture, le logement et la sécurité ; l'accès aux soins, à l'éducation et à un environnement sain ; les possibilités d'amélioration de la vie – le SPI tente de redéfinir le débat sur le développement. Le cadre que nous proposons met en évidence 12 aspects relatifs au bien-être et s'appuie sur des retours d'expérience pertinents.

“ Nous avons besoin d'une mesure complémentaire pour mieux représenter la richesse produite par le pays, et c'est dans cette optique qu'a été créé l'Indice de progrès social (Social Progress index, SPI). ”

Indice de progrès social		
Besoins humains fondamentaux	Fondements du bien-être	Opportunité
Nutrition et soins médicaux de base	Accès aux connaissances fondamentales	Droits individuels
Air, eau, installations sanitaires	Accès à l'information et aux moyens de communications	Accès à l'enseignement supérieur
Hébergement	Santé et bien-être	Liberté et choix individuels
Sécurité individuelle	Durabilité des écosystèmes	Équité et inclusion

D'après les observations que nous avons faites jusqu'ici, la bonne nouvelle est que le développement économique participe, en effet, au progrès social. On note également que plus la richesse augmente, moins les bénéficiaires du développement économique sont importants. Dans l'ensemble, on constate une corrélation positive entre le PIB par habitant et le progrès social. Il y a toutefois un « mais ». À côté de cette tendance, on trouve beaucoup d'autres paramètres qui sont à prendre en compte en plus de la croissance économique : d'autres politiques, institutions ou pratiques qui jouent un rôle dans le progrès social au même titre que le PIB. C'est une découverte intéressante. De fait, les différents niveaux du progrès social ne dépendent pas uniquement du PIB, mais également d'autres éléments que nous souhaitons progressivement identifier. Prenons l'exemple du Nigéria, qui a un PIB supérieur à celui du Ghana. Le Ghana affiche toutefois un niveau de progrès social plus élevé. L'analyse des actions positives menées par ce pays peut fournir des indices sur la manière d'augmenter le niveau de progrès social tout en maintenant un niveau de PIB équivalent. C'est la partie la plus passionnante : se donner les moyens de transformer ces observations en actions.

Nous pensons que la création d'un cadre global bénéficiera au bien-être d'un pays. Promouvoir le progrès présente plusieurs problèmes, dont celui de la tendance au cantonnement des sujets sociaux. Les lobbies de l'éducation, de la justice ou de la santé poursuivent tous des objectifs différents. L'indice de progrès social se propose de rassembler ces différents sujets dans un cadre global.

Qu'est-ce qui différencie l'indice de progrès social d'autres indices comme l'Indice de développement humain des Nations Unies ou l'indice « Vivre mieux » de l'OCDE ?

Le SPI mesure la performance des pays uniquement à partir des résultats sociaux et environnementaux. Nous n'incluons aucun indicateur économique. La plupart des indices comme l'indice de développement humain, du bonheur national brut, du « Vivre mieux » de l'OCDE ou de prospérité de Gartner prennent en compte le PIB dans leur mesure.

Une autre différence concerne les mesures du bonheur qui consistent à faire appel à la population et à lui demander d'estimer leur degré de satisfaction de la vie. Bien qu'elle soit valable et utile, cette mesure ne dit rien sur l'origine du bonheur. Nous pouvons dire que la population du Danemark est plus heureuse que celle du Royaume-Uni, mais comment traitons-nous ces résultats ? En demandant aux Britanniques d'apprendre le danois ? Le bonheur ne vous dit pas ce qu'il faut faire.

Autre exemple, nous pouvons gaspiller les richesses de la planète et être parfaitement heureux. La mesure du bonheur ne tient pas compte du développement durable. Nous considérons donc le progrès social non comme un moyen de mesurer ce qu'est une société heureuse mais ce qu'est une bonne société. Par conséquent, contrairement à la mesure du bonheur, le SPI s'attache à identifier les domaines à améliorer et les actions à mener en ce sens. Le Social Progress Imperative n'a pas été créé dans le but de concevoir un indice mais plutôt d'apporter des changements.

“ L'indice de progrès social tente de redéfinir le débat sur le développement.

Qu'en est-il de la relation entre le SPI et les nouveaux objectifs du développement durable (ODD) lancés à la conférence Rio + 20 ?

Les Objectifs du millénaire pour le développement¹ (OMD) ne sont pas consacrés au bien-être des populations mais plutôt, et à juste titre, aux populations nécessiteuses. De son côté, le SPI tient compte des hébergements et logements, de la sécurité personnelle, des nouveaux problèmes liés à la santé, comme les maladies non-transmissibles ou l'obésité – des sujets non traités par les OMD. Plus important encore, l'un des trois axes du SPI s'articule autour des questions d'opportunité, de choix personnel, de tolérance et d'inclusion, qui n'entrent pas non plus dans le cadre des OMD.

J'ai tendance à penser que les Objectifs pour le développement durable (ODD)², relèvent de décisions politiques. Nous faisons face à des problèmes actuels et futurs que nous devons inclure dans un cadre global relatif au bien-être. Ces problèmes ne s'inscriront pas, selon moi, dans la démarche proposée par les ODD. Les débats autour des ODD n'ont, en effet, pas vraiment abordé la question de l'intégration de l'obésité dans le cadre général. Pourtant, l'obésité augmente de façon alarmante dans les pays en développement. On assiste à une véritable épidémie. Les pays passent de la malnutrition à l'obésité avec une extrême rapidité. C'est dans les pays à revenus moyens, notamment en Égypte et au Mexique, que les taux d'obésité sont aujourd'hui les plus élevés.

“ Si vous mesurez les intrants, vous portez un jugement sur ce qu'est une bonne politique et une bonne institution.

Quelles sont pour vous les principales limites du SPI ?

La limite principale vient de la qualité des données brutes. Le SPI est le meilleur indice que nous pouvons concevoir en fonction des données dont nous disposons. Ce qui est surprenant, c'est qu'il n'existe pas de données fiables et comparables à l'échelle mondiale sur les hébergements et le logement. Les derniers chiffres d'UN-Habitat remontent à 2005. Nous sommes donc confrontés à une absence de données sur l'un des besoins fondamentaux de l'être humain. D'autre part, des problèmes relatifs à la santé mentale, par exemple, sont en train d'apparaître : les données sur cette question sont très limitées aujourd'hui. Nous rêverions d'avoir un indicateur qui mesurerait ce qu'on pourrait appeler la « force de la famille » ou des réseaux sociaux plus étendus, mais ce n'est pas le cas. Il y a toute une liste de domaines pour lesquels la mesure de la performance sociale doit être améliorée. L'une des premières missions que nous évoquerons dans le rapport 2014 sera d'identifier ces domaines. Nous souhaiterions disposer de données plus importantes et faire campagne en ce sens.

– 92 –

Pour poursuivre sur ce sujet, vous servez-vous uniquement des données publiques ? Prenez-vous en compte la question de la transparence ?

Oui, nous voulons utiliser autant que possible des données disponibles dans l'espace public. Pour chaque « composant » de l'indice, nous avons identifié les meilleures mesures disponibles. Nous nous servons, par exemple, des données Gallup pour mesurer la tolérance et l'inclusion sur des questions telles que le respect des femmes ou le traitement à l'égard des homosexuels. Ces données nous permettent de mesurer les expériences vécues par les personnes et sont encore plus pertinentes quand il s'agit du traitement des minorités.

Cela nous amène à un autre aspect que nous souhaitons aborder avec vous : le choix d'un indice axé sur les résultats. Pourriez-vous nous en dire un peu plus ?

Si vous mesurez les intrants, vous portez un jugement sur ce qu'est une bonne politique et une bonne institution. Cela fait intervenir un ensemble de jugements de valeur.

1. Les Objectifs du millénaire pour le développement sont 8 objectifs adoptés en 2000 par 193 États et couvrant de grands enjeux humanitaires : la réduction de l'extrême pauvreté et de la mortalité infantile, la lutte contre plusieurs épidémies dont le SIDA, l'accès à l'éducation, l'égalité des sexes, et l'application du développement durable.

2. Les ODD sont les « nouveaux » OMD qui arrivent à échange en 2015. L'ONU entame une consultation mondiale générale sans précédent pour définir les ODD.

C'est justement pour éviter le plus possible tout jugement subjectif que nous avons choisi de définir un cadre axé sur les résultats. Ainsi, nous pourrions mieux comprendre la corrélation entre la mesure des intrants et les bons résultats. À l'avenir, nous souhaitons donc nous appuyer sur les résultats mesurés par le SPI pour analyser les intrants et recueillir de nouvelles informations.

Peut-on dire que le SPI exprime une vision occidentale du bien-être et du progrès ? Est-ce un aspect que vous avez pris en considération ?

Nous sommes conscients que toute approche, quelle qu'elle soit, et cela vaut également pour le SPI, porte un jugement subjectif sur la façon dont devraient se comporter les sociétés. Il est impossible de concevoir un indice dénué de toute subjectivité.

C'est pour cette raison que nous nous entretenons avec des philosophes, des économistes, des acteurs du développement, des sociologues et des législateurs. Nous avons ainsi cherché à définir une approche qui ne soit pas particulièrement empreinte de valeurs occidentales.

Comme vous le savez, les Nations Unies publient leur indice de développement humain ajusté aux inégalités (IDHI). Comment le SPI traite-t-il la question des inégalités ?

Les discussions sur l'inégalité ne portent parfois que sur la question des inégalités monétaires. Nous n'incluons pas cet aspect dans notre modèle parce qu'il s'agit d'un indicateur économique. Je m'inquiète d'ailleurs de voir que les politiques considèrent les inégalités monétaires comme étant à l'origine de toutes les autres formes d'inégalité.

Dans le SPI, la majorité des indicateurs ne s'attachent pas à décrire les valeurs moyennes d'un pays, ils essayent au contraire de répondre à des questions comme : « est-ce que tout le monde a accès à tel produit ou à tel service dans leur vie de tous les jours ? » Pour nous, le problème des inégalités concerne plus la manière dont vivent les personnes dans une société donnée. Nous ne nous basons pas sur la variable relative aux inégalités salariales.

— 93 —

Nous envisageons d'inclure le SPI dans notre processus d'investissement. Qu'en pensez-vous ?

Déterminer la durabilité sociale d'un pays est essentielle dans l'évaluation de la solvabilité d'un État. Un niveau de durabilité sociale insuffisant, même pour un État qui affiche une croissance à court terme, représente un risque qui devrait, à mon sens, se refléter sur le degré de souveraineté du pays. Bien évidemment, la courte expérience du SPI ne nous permet pas encore de valider cette opinion. Pas encore.

Le SPI pourrait devenir un instrument de marché efficace pour analyser la performance et la durabilité d'un pays. Si l'on pousse plus loin le raisonnement, cela voudrait dire que les pays qui soutiennent activement le progrès social sont récompensés par le marché, ce qui encouragerait alors d'autres pays à s'engager dans la même direction.


L'innovation en matière de gestion des risques pourrait mener à de nouvelles utilisations du SPI. Il pourrait, selon nous, s'avérer utile pour les agences de notation, les assurances ou même les entreprises. Il pourrait par exemple, permettre d'évaluer la façon dont un pays cible les impacts sociaux et environnementaux d'une entreprise et les enjeux prioritaires. Car si la clé du succès dépend pour partie de la démonstration de l'utilité sociale, alors investir dans des valeurs communes devrait nous mener sur le chemin du succès et ce, pour longtemps.

“ Le SPI pourrait devenir un instrument de marché efficace pour analyser la performance et la durabilité d'un pays.

Merci de nous avoir accordé cet entretien, Michael. Nous attendons avec impatience l'indice de progrès social 2014. Êtes-vous sur la bonne voie ? Souhaitez-vous partager avec nous quelques informations sur la prochaine publication ?

La date de publication est fixée au 3 avril prochain. Pour vous donner un avant-goût, nous avons identifié certains aspects du progrès social qui peuvent contribuer à l'analyse du bonheur et que nous présenterons. Je ne vais pas déjà vous dévoiler nos observations, mais nous les publierons cette année. Nous pensons qu'au-delà du PIB, de nouveaux éléments d'information sont utiles pour comprendre ce qui détermine le bonheur.

 Rendez-vous sur www.mirova.com

 Suivez-nous sur [@Mirova_RI](https://twitter.com/Mirova_RI)

L'Indice de progrès social offre un cadre favorable permettant de mesurer les différents aspects du progrès social, d'élaborer des critères de réussite et de promouvoir un plus grand bien être humain. Grâce au retour d'informations des observateurs, la version 2014 de l'Indice de progrès social propose des améliorations par rapport à la version « beta » de 2013.

L'ensemble des données de l'indice seront disponibles le 3 avril 2014 à l'adresse suivante : <http://www.socialprogressimperative.org/data/spi>

Mentions légales

Ce document d'information à caractère non contractuel est destiné à des clients professionnels/non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Mirova.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Mirova. Néanmoins, Mirova ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

Les simulations/hypothèses sont réalisées/indiquées à titre d'exemple, elles ne constituent pas un engagement contractuel de la part de Mirova et ne sauraient engager sa responsabilité.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées et les simulations de performances passées ou futures ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un fonds ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement, toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Mentions complémentaires

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.


Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Mirova.
Responsible investing*

MIROVA

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

 Rendez-vous sur www.mirova.com
Suivez-nous : @Mirova_RI

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille
Société Anonyme au capital de 50 434 604,76 euros
Agrément AMF n°GP 90-009 - RCS Paris 329450738
21, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

Filiale de Natixis Asset Management, spécialisée dans l'investissement responsable, Mirova propose une gestion engagée, visant à relier création de valeur et développement durable.

Mirova développe une approche globale de l'investissement responsable et rassemble une quarantaine d'experts multidisciplinaires : spécialistes de la gestion thématique, ingénieurs, analystes financiers et ESG, professionnels de la finance solidaire et du financement de projets. Mirova a par ailleurs noué un partenariat de recherche avec l'Université de Cambridge et participe activement à différentes organisations internationales.

Responsable de la publication :

Philippe Zaouati

Directeur Général

Rédaction :

ISR Mirova sous la responsabilité d'**Hervé Guez** :

Bennani Zineb, responsable Gouvernance et engagement

Dufour Mathilde, analyste ISR

Iodice Marina, analyste ISR

Ostiari Emmanuelle, analyste ISR

Roussillon Stéphanie, analyste Gouvernance

Schreiber Louise, analyste Gouvernance

Simonek Clarisse, analyste ISR

Smia Ladislav, analyste ISR

Suarez Francesca, analyste ISR

Vecchi Cyrille, analyste ISR

Ont également contribué à ce numéro :

Green Michael, Directeur Social Progress Imperative

Basselier Clotilde, gestionnaire de portefeuille

Traductions et Assurance Qualité :

Grande Christelle

Zerner Rachel

Conception - mise en page :

Agence Fargo, 91 rue Réaumur - 75002 Paris

Impression :

Tanghe Printing, Boulevard industriel, 20, B-7780 Comines

Imprimé sur Cocoon Silk avec encres végétales.

Premier numéro :

Mars 2013



* Rendez-vous sur www.mirova.com

🐦 Suivez-nous sur @Mirova_RI





MIROVA

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 7 461 327,50 €
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille
Société Anonyme au capital de : 156 344 050 €
RCS Paris no. 453 952 681
21 quai d'Austerlitz – 75 634 Paris Cedex 13 - France

 Rendez-vous sur www.mirova.com

 Suivez-nous sur @Mirova_RI