



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

# CHRONIQUES DE L'ISR

N° 29 - Mars 2022



**Actualité | p.3**

« ONE OCEAN SUMMIT » :  
UNE NOUVELLE  
IMPULSION EN FAVEUR  
DE LA PRÉSERVATION  
DES OCÉANS ?

**Point de vue académique | p.4 et 5**

LES ACTIONNAIRES  
ET L'ENVIRONNEMENT :  
BILAN DE QUATRE  
DÉCENNIES



**JEAN-PHILIPPE  
DESMARTIN**

Directeur de l'Investissement  
Responsable

## GUERRE EN UKRAINE, QUE PEUT FAIRE L'INVESTISSEUR RESPONSABLE ?

L'investisseur responsable européen a historiquement considéré des questions sensibles telles que les zones de guerre ou encore les atteintes graves aux droits de l'Homme avec un œil souvent lointain dans le cadre de poches d'investissement « périphériques » en Afrique, Asie ou Amérique Latine. Dès lors que la guerre est en Europe, d'une ampleur jamais vue depuis la fin de la seconde guerre mondiale, que peut faire l'investisseur responsable ?

Une première réaction, rapide et répandue de nombreux investisseurs institutionnels européens dont le plus important en termes d'actifs sous gestion, à savoir le fonds souverain norvégien, a consisté en l'exclusion de toutes les poches d'investissements dans des actifs russes (actions, comme dettes d'entreprises et souveraines). Ces désinvestissements de l'économie russe s'expliquent par une gestion des risques, l'accompagnement des sanctions économiques et financières de l'Union européenne et d'autres pays occidentaux (Suisse, Royaume-Uni, États-Unis, etc.) mais aussi, en mettant ces actifs à zéro dans leurs comptes, la reconnaissance d'un devoir moral.

En face de cette approche d'exclusions qui comporte une dimension éthique dont il faut se réjouir, on notera que la guerre en Ukraine valide pour l'économie européenne l'importance de deux thématiques environnementales, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables. Rappelons que la meilleure des énergies est celle que l'on ne consomme pas. Avec l'explosion du prix des énergies fossiles (gaz naturel, pétrole, etc.), l'efficacité énergétique a encore de beaux jours devant elle. Elle prend de multiples formes : smart grid (réseau électrique intelligent), électrification, isolation des bâtiments, transports en commun... Les énergies renouvelables constituent une autre thématique d'investissement dans le grand débat pour l'Europe visant à mieux maîtriser son destin énergétique. Là encore, elle prend de multiples formes : éolien, solaire, géothermie, biomasse, biométhane, hydrogène vert...

Enfin, la guerre en Ukraine relance des débats complexes comme le rôle du nucléaire civil, du gaz naturel liquéfié, l'accès aux terres rares ou encore l'éligibilité des acteurs des armes conventionnelles. Des sujets qui méritent plus que quelques lignes dans un édit.

Bonne lecture.



**Chaire Finance Durable  
et Investissement Responsable**

**Edmond  
de Rothschild  
Asset Management  
co-sponsorise la  
Chaire Finance  
Durable et  
Investissement  
Responsable,  
co-dirigée  
par l'École  
Polytechnique et  
la Toulouse School  
of Economics et  
co-sponsorise le  
prix européen de la  
recherche FIR - PRI.**



# « ONE OCEAN SUMMIT » : UNE NOUVELLE IMPULSION EN FAVEUR DE LA PRÉSERVATION DES OCÉANS ?

**Le premier « One Ocean Summit » (OOS) s'est tenu du 9 au 11 février 2022 à Brest et a rassemblé une quarantaine de chefs d'État et de gouvernements. Ce sommet a été pensé sur le même format que celui des « One Planet Summit » pour le climat. Il doit servir d'impulsion politique afin de sensibiliser l'ensemble des parties prenantes à l'importance de la préservation des ressources marines.**

## UNE URGENCE POUR LA PLANÈTE

Les océans couvrent plus de 70% de notre planète, soit 362 millions de km<sup>2</sup>, et stockent près de 93% du carbone. Régulateur des grands équilibres environnementaux et en particulier du climat, pourvoyeur de ressources, vecteur majeur d'échanges économiques et humains, l'océan est aujourd'hui menacé par de nombreuses pressions comme les effets du changement climatique, la surexploitation des ressources marines et les pollutions, notamment celles dues au plastique dont les impacts sont forts sur la biodiversité. Selon des estimations citées dans un rapport récent du Fonds Mondial pour la Nature (WWF) sur les impacts de la pollution plastique sur les océans, les mers et les écosystèmes marins, entre 86 et 150 millions de tonnes de plastique seraient déjà présents dans les océans, soit l'équivalent du poids de 3 à 5 millions de baleines ! Ce sont, à hauteur de 60% à 90%, des plastiques à usage unique qui se dégradent dans le temps en « nano plastiques », source de dangerosité pour l'écosystème marin. Le nombre de micro plastiques pourrait ainsi doubler (si plus aucun plastique n'arrivait dans l'océan dès aujourd'hui) voire quadrupler d'ici à 2050 selon les projections.



*« Le changement climatique lui fait découvrir la pêche à l'intérieur de la maison. »*

## DES PREMIERS ENGAGEMENTS PRIS

À l'issue de ce sommet, plusieurs engagements ont été pris pour chacun des quatre grands thèmes abordés : la protection des écosystèmes marins et promotion de la pêche durable, la lutte contre les pollutions, la lutte contre le changement climatique et la gouvernance de l'océan. Citons en quelques-uns : atteindre l'objectif de 30% des espaces marins protégés d'ici à 2030 ; mettre fin à la surpêche et vérifier, contrôler et sanctionner la pêche illégale, non déclarée et non réglementée ; poursuivre la discussion sur l'adoption d'un traité juridiquement contraignant sur la pollution plastique ; préserver les écosystèmes marins pour l'atténuation et l'adaptation au changement climatique ; accompagner la transition vers des industries décarbonées ; cartographier 80% des fonds marins d'ici à 2030 ; lancement de la « Coalition de la Haute Mer », zone internationale ne dépendant d'aucune juridiction nationale alors que celle-ci couvre 60% des mers et océans.

## LA RESPONSABILITÉ DES INVESTISSEURS FINANCIERS

La tenue de ce premier « One Ocean Summit » est en soi une première avancée car les océans demeurent trop souvent en marge des grands rendez-vous internationaux consacrés au climat et à la biodiversité. Les liens intrinsèques entre océan, climat et biodiversité sont pourtant indiscutables et militent en faveur d'une gouvernance intégrée des enjeux environnementaux. L'ensemble des investisseurs ne peut l'ignorer comme l'illustre l'article 29 de la loi Energie et Climat en France qui impose aux investisseurs financiers l'obligation de reporting sur la biodiversité dès 2022 (mesure de l'empreinte biodiversité et de la contribution à la réduction des impacts sur la biodiversité). En effet, qui dit biodiversité, dit océan, foyer de biodiversité et régulateur du climat.

# LES ACTIONNAIRES ET L'ENVIRONNEMENT : BILAN DE QUATRE DÉCENNIES DE RECHERCHE



## GUNTHER CAPELLE-BLANCARD

Gunther Capelle-Blancard est Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et à Paris School of Business. Titulaire d'un doctorat soutenu en 2001, et récompensé du Prix de l'Association Française de Finance et du Prix de la Chancellerie des Universités de Paris, il est reçu au concours national d'agrégation de l'enseignement supérieur en 2004. De 2007 à 2015, il dirige le Master Monnaie-Banque-Finance-Assurance à l'Université Paris 1, avant d'être élu directeur-adjoint de l'École d'Économie de la Sorbonne de 2015 à 2018.

Ses recherches portent sur la finance éthique, la financiarisation de l'économie, les transformations qui affectent les systèmes financiers et la façon dont ils sont régulés. Auteur de plus d'une quarantaine d'articles académiques dans des revues internationales (*The Journal of Business Ethics*, *The Journal of Banking & Finance*, *The Journal of Environmental Economics & Management*, *The Review of Finance*, etc.), il a également rédigé plusieurs ouvrages universitaires.

**L'objectif de cet article est de s'interroger sur la place et le rôle des marchés financiers aujourd'hui dans l'élaboration des politiques environnementales. À cet égard, les auteurs examinent quatre décennies de recherche sur la réaction des actionnaires aux événements environnementaux. Pour planter le décor, les auteurs décrivent en premier lieu la catastrophe écologique de Brumadinho, au Brésil, qui s'est produite en 2019. Ils procèdent ensuite à un examen critique de plus de 100 études d'événements, couvrant un ensemble d'événements liés à des enjeux environnementaux comme les accidents industriels, les programmes d'information publique, l'évolution de la réglementation environnementale, l'actualité environnementale et les initiatives d'entreprises.**

## LA CATASTROPHE DE BRUMADINHO COMME POINT DE DÉPART

La catastrophe écologique et humaine de Brumadinho est l'un des derniers exemples de la relation problématique entre les entreprises, les actionnaires et l'environnement. La rupture de ce barrage minier brésilien a provoqué en 2019 une coulée de boue toxique, équivalente à 5 000 piscines olympiques, qui s'est répandue à une vitesse de 70 km/h et a fait plus de 250 victimes. La tragédie de Brumadinho n'est pas naturelle, elle est le résultat des activités minières du groupe Vale, premier producteur mondial de minerai de fer. Vale a nié le caractère toxique de ce déversement dévastateur, même si ce n'est pas la première fois que cette multinationale est impliquée dans des accidents, et a conclu un accord avec l'État prévoyant une amende d'environ 1,8 milliard de dollars. Sur le NYSE, le titre Vale a perdu 8 % le lendemain de la catastrophe et 18 % trois jours tard. Les pertes pour les actionnaires peuvent alors être estimées à 60 milliards de réis. À peine sept mois plus tard, toutefois, le cours de l'action de Vale a retrouvé son niveau d'avant la catastrophe.

La catastrophe du barrage de Brumadinho illustre la valeur que les marchés financiers accordent aux dommages environnementaux. Une multinationale, a priori respectueuse des normes et engagée en matière de responsabilité sociale, est confrontée à un accident majeur. Les autorités imposent une amende ; les actionnaires subissent une perte financière temporaire. Cependant, au bout de quelques mois, les choses reprennent leur cours normal.

## EXAMEN CRITIQUE DES ÉTUDES D'ÉVÉNEMENTS

Le cœur de l'article se penche sur les études d'événements des quarante dernières années afin de décrire en détail la relation entre les événements environnementaux et la réaction des actionnaires. Les informations concernant ces événements sont collectées principalement par le biais d'articles de presse, de publications officielles et d'ONG. La méthodologie d'évaluation des coûts et des avantages pour les actionnaires repose sur la technique des études d'événements, c'est-à-dire une méthode statistique permettant d'évaluer l'impact d'un événement sur la valeur d'une entreprise, en évaluant la rentabilité anormale

(RA) qui correspond à la différence entre la rentabilité observée d'un titre et sa rentabilité attendue.

## ACCIDENTS INDUSTRIELS SUSCITANT DES PRÉOCCUPATIONS ENVIRONNEMENTALES

Dans toutes ces études, certains accidents ayant des conséquences néfastes sur l'environnement sont plus présents que d'autres, comme les catastrophes nucléaires de Tchernobyl et de Fukushima, l'explosion de l'usine chimique de Bhopal ou encore la marée noire provoquée par la plateforme Deepwater Horizon de BP. Dans plusieurs cas, la valeur de marché de l'entreprise impliquée dans l'accident a connu une forte baisse. Cependant, rien ne permet d'affirmer qu'une baisse de ce type se maintient systématiquement.

Par exemple, après l'explosion de Bhopal le 3 décembre 1984, qui a libéré 27 tonnes d'isocyanate de méthyle, un produit hautement toxique, tuant plus de 4 000 personnes et en blessant 200 000 autres, la valeur de marché d'Union Carbide a chuté de 3,5 à 2,5 milliards de dollars et, au cours du premier mois suivant l'accident, la perte a atteint -31,5 %. Toutefois, un an plus tard, la perte cumulée était devenue insignifiante et en mars 1986, les actionnaires réalisent même un gain de +31 % après la restructuration et la recapitalisation de l'entreprise.

Les auteurs constatent qu'en moyenne, la capitalisation boursière des entreprises impliquées dans des événements majeurs survenus entre 1990 et 2005, diminue de 1,3 % deux jours après la catastrophe et que la perte financière est liée au nombre de décès et à la pollution. La réaction du marché semble donc limitée.

Les accidents ayant des impacts sociaux et environnementaux ne sont pas les seuls événements affectant la capitalisation boursière des entreprises. Différentes études ont été menées pour examiner les réactions du marché à la réglementation environnementale.

## PROGRAMMES D'INFORMATION PUBLIQUE RELATIFS AUX QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES

L'étude relève tout d'abord les effets de la communication publique d'informations. Un exemple d'une telle politique de transparence est l'inventaire des rejets de produits chimiques toxiques (Toxic Release Inventory) promu aux États-Unis en 1986. Il s'agit de l'exemple le plus important de politique environnementale basée sur la communication publique d'informations. Après sa mise en place, la valeur de marché des entreprises ma-

nufacturières cotées sur le NYSE ou l'AMEX ayant publié des informations au titre du TRI, a chuté de 4,1 millions de dollars le premier jour, avec une perte de -0,284 %.

Deuxièmement, l'accent est mis sur les procédures judiciaires engagées à l'encontre des entreprises en raison de violations des règles environnementales. Les éventuelles amendes ont évidemment un impact négatif sur la valeur de l'entreprise. Toutefois, la perte de valeur de l'entreprise s'explique principalement par la couverture médiatique, la perspective d'un litige ultérieur et la volonté du défendeur de négocier un accord de règlement. Enfin, les réactions du marché à la réglementation ont un impact négatif sur les entreprises cotées dans la plupart des cas. Toutefois, la plupart de ces effets sont limités, ce qui signifie qu'ils ne semblent pas donner lieu à des incitations financières suffisantes pour que les entreprises améliorent leur performance environnementale.

## ACTUALITÉ ENVIRONNEMENTALE ET INITIATIVES DES ENTREPRISES

En ce qui concerne l'actualité environnementale, les auteurs se réfèrent aux études menées sur les notes ESG des entreprises. Lorsqu'elles sont négatives, cela entraîne une perte pour les entreprises de 0,1 %, mais à l'inverse, une note positive n'entraîne pas nécessairement une hausse de la capitalisation boursière.

Certaines entreprises prennent des initiatives en étant proactives et en cherchant à limiter leurs impacts négatifs et à réduire leur empreinte écologique par le biais de comportements RSE stratégiques. Ces entreprises peuvent être récompensées pour ces communications volontaires d'informations par la remise de prix et l'attribution de certifications environnementales ou de notations et de classements délivrés par des tiers. Ces récompenses peuvent avoir une incidence sur le cours des actions, mais les tiers doivent faire preuve de prudence à l'égard des pratiques de « greenwashing » à travers ces stratégies et comportements.

**En conclusion, la réaction des marchés financiers aux annonces environnementales est globalement faible : en cas d'événements qui portent atteinte à l'environnement, la variation des cours boursiers est de l'ordre de -2 % en moyenne. En revanche, pour les événements favorables à l'environnement, les variations de cours sont modestes, à +0,2 %.**

---

« Les actionnaires et l'environnement : bilan de quatre décennies de recherche », *Environmental Research Letters*, volume 16, numéro 12, Gunther Capelle-Blancard, Adrien Desrozières et Bert Scholtens, publié par IOP Publishing Ltd

## À LA RENCONTRE DES SOCIÉTÉS

# CELLNEX



Fondé en 2000 sous le nom d'Abertis Telecom en Espagne, Cellnex est un opérateur d'infrastructures de télécommunication sans fil en Europe, notamment basé en Espagne, en Italie et en France. Le groupe a annoncé le lancement de son ESG Master Plan pour la période 2021-2025, qui aura un impact direct sur les services d'infrastructures, qui représentent 80% de son chiffre d'affaires en 2020. Cellnex contribue globalement à réduire la fracture numérique.

Les résultats internes de son Système de Management Environnemental sur la période 2016-2020 sur ses 100 000 sites sont satisfaisants, principalement en ce qui concerne l'intensité énergétique (-31%) ainsi que l'intensité carbone qui a été divisée par deux. Les objectifs de Cellnex ont été validés par SBTs en 2021 et le groupe, à travers son ESG Master Plan, a pour ambition majeure d'utiliser 100% d'énergie renouvelable d'ici 2025.

La sécurité des employés est une préoccupation majeure du groupe avec la maintenance des tours, qui est une activité externalisée chez Cellnex. De plus, la satisfaction des clients et la protection des données sont des éléments clés dans le secteur. À ce titre, le groupe ambitionne de déployer les normes ISO 9001 (Management de la qualité) et 27001 (Management de la sécurité de l'information) à partir de 2020.

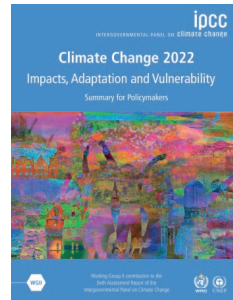
En matière de gouvernance, Cellnex bénéficie de la présence de son PDG, Tobias Martinez, arrivé en 2015 et anciennement PDG d'Abertis Infrastructures. La rémunération des administrateurs du groupe est alignée sur la performance à long terme de l'entreprise.

Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

## CONSEIL DE LECTURE

# LES DEMI-MESURES NE SONT PLUS POSSIBLES

La contribution du Groupe de travail II au 6<sup>ème</sup> rapport d'évaluation du GIEC (Groupe d'experts international sur l'évolution du climat), intitulée « Changement climatique 2022 : impacts, adaptation et vulnérabilité », a été publiée fin février. Ce rapport, auquel ont contribué 270 auteurs de 67 pays, est encore plus alarmant que les précédents travaux du GIEC quant à la menace que le changement climatique fait peser sur le bien-être de l'Humanité et la santé de la planète. Il insiste sur l'urgence à prendre des mesures immédiates, d'envergure, si nous souhaitons échapper à une catastrophe climatique. S'il s'agit d'un défi mondial, celui-ci exige des solutions locales, notamment au sein des villes, indispensables à la solution. Au-delà de la voix des experts, il s'agit d'un appel à chacun d'entre nous à se sentir concerné.



Consulter le rapport : <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg2/>

# 150 millions de tonnes

La quantité de déchets plastiques dans les océans. Elle pourrait quintupler en 2050 et représenter la masse de poissons de toutes les mers du monde.

Source : ONU, 2021.

# 57%

de la population mondiale est complètement vaccinée contre le Covid-19, pour un total de 10,9 milliards de doses administrées.

Source : Our World in Data ; 13 mars 2022.

# INTENSIFIER LE DIALOGUE ET L'ENGAGEMENT AVEC LE SECTEUR DES MAISONS DE RETRAITE

**Le secteur des maisons de retraite a été très chahuté à la fois dans les médias et en Bourse ces dernières semaines. Korian et surtout Orpea font l'objet d'allégations graves concernant les conditions de travail et le bien être des résidents.**

Le contexte social difficile du secteur d'Orpea (conditions de travail, risques de maltraitance, etc.), que l'on parle d'acteurs privés, publics ou associatifs, n'est malheureusement pas nouveau. Ainsi, ce secteur affiche une note inférieure aux autres métiers de la santé (laboratoires pharmaceutiques, biotechs et matériel médical) dans notre modèle d'analyse propriétaire ESG baptisé EDR BUILD. Pour cette raison, Orpea fait partie des entreprises avec qui nous conduisons une politique de dialogue / engagement sur les sujets sociaux.

La crise du Covid-19 a montré l'importance du secteur des maisons de retraite et de leur rôle dans la santé et le bien-être des personnes âgées. Elle a aussi mis en lumière la complexité des conditions de travail du secteur (turnover, accidents du travail, difficultés à recruter et retenir les talents, formations/ CDI, etc.). N'oublions pas que ce secteur fait partie des trois grands secteurs touchés par la «grande démission» aux États-Unis (1-construction, 2-hôtellerie/restauration et 3-services de santé).

## UN BESOIN ACCRU DE RENFORCER LA CONFIANCE

Les allégations visant Orpea concernent aussi des sujets de gouvernance qui soulèvent des interro-

gations sur les autres opérateurs du secteur. Dès la prise de connaissance des controverses mises en lumière par cette actualité, l'équipe Investissement Responsable a placé l'entreprise sous surveillance négative. Sur la base des informations parcellaires dont nous disposons, à la suite des controverses affectant Orpea, nous avons mis à jour le 26 janvier 2022 la notation ESG de la société en attendant notamment les résultats de l'audit indépendant commandé par le conseil d'administration et des enquêtes administratives et financières.

Au travers de l'*Investor Statement of Expectations for the Nursing Home Sector* coordonné par UNI Global Union que nous avons rejoint en 2021, 95 institutions représentant \$3.34 trillions de dollars demandent aux entreprises du secteur de conduire des politiques ambitieuses sur la qualité des soins, la santé et la sécurité des employés, le renforcement des effectifs ou encore le niveau des rémunérations les plus modestes.

**Cet engagement est l'opportunité de renforcer la confiance des investisseurs et de l'opinion publique envers un secteur essentiel et notamment le management d'Orpea que nous avons rencontré plusieurs fois. Lors de ces échanges, nous avons abordé le sujet du manque d'effectifs avec le groupe et bien d'autres, objets de révélations du livre «Les Fossoyeurs» de Victor Castanet. Nous allons maintenir ce dialogue et l'intensifier tout au long de l'année 2022.**

---

Mars 2022. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08  
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros  
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 – 332.652.536 R.C.S. Paris  
[www.edram.fr](http://www.edram.fr)



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

ON NE  
SPÉCULE  
PAS SUR  
L'AVENIR.  
ON LE  
CONSTRUIT.

EDMOND DE ROTHSCHILD  
L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.

MAISON D'INVESTISSEMENT | [edmond-de-rothschild.com](https://edmond-de-rothschild.com)