



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

CHRONIQUES DE L'ISR

N°37 - Avril 2024



Actualité | p.3

**LES DYSFONCTION-
NEMENTS DE NOS
SYSTÈMES
DE PRODUCTION
AGRO-ALIMENTAIRES**

Point de vue académique | p.4 et 5

**BIAIS DE SÉLECTION
DANS LES CONTROVERSES
ESG : UN RISQUE POUR
LES INVESTISSEURS
DURABLES**



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
Directeur de l'Investissement
Responsable

LE COURAGE ET LE BON SENS D'AFFRONTER LE TEMPS LONG

L'ère du numérique, des réseaux sociaux, du populisme et des « fake news » positionnent de plus en plus le citoyen, le politique comme le décideur privé sur le court terme à une heure, un jour, un mois, la fin de l'année au mieux. La perspective des élections européennes en juin et américaines en novembre en constitue un exemple concret d'actualité.

Dès lors, l'investissement responsable s'efforce de sortir de ce que l'économiste britannique Nicholas Stern a qualifié en 2006 de « la tragédie de l'horizon de temps » en montrant le coût économique et social croissant de l'inaction face à l'urgence climatique. Bref, projetons-nous également sur trois, cinq, dix, vingt-cinq ans.

C'est avec cette feuille de route que nous abordons dans la rubrique actualité le défi de nourrir durablement 10 milliards d'habitants à l'horizon 2050.

La recherche académique dont nous parlons cette fois-ci aborde la thématique des controverses. Qu'elles soient en matière de gouvernance, sociales ou environnementales, elles ont une matérialité financière croissante à court, moyen et long terme.

Nous invitons également à la lecture de l'ouvrage « Career and Family » de la dernière Prix Nobel d'économie, Claudia Goldin, qui revient avec brio sur le rôle des femmes au travail aux États-Unis au cours des 100 dernières années. Très instructif !

Enfin, nous communiquerons le mois prochain nos objectifs climat pour 2030 dans le cadre de l'initiative Net Zero Asset Manager (NZAM) qui s'inscrivent dans un engagement Net Zero en 2050.

Bref, affronter le temps long n'est pas qu'une question de courage mais aussi de bon sens. Le Président de la République française Georges Pompidou dont nous fêtons en ce mois d'avril les cinquante ans de sa disparition ne nous aurait pas, je crois, démenti.

À noter que cet édito a été réalisé sans recours à l'intelligence artificielle / Chat GPT. 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.**

FIR FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE

PRI Principles for
Responsible
Investment

LES DYSFONCTIONNEMENTS DE NOS SYSTÈMES DE PRODUCTION AGRO-ALIMENTAIRES

Si l'actualité des agriculteurs français a des multiples facettes, elle souligne notamment les dysfonctionnements de nos systèmes de production agro-alimentaires. Le système le plus répandu, celui de l'agriculture et de l'élevage intensifs est nocif non seulement pour la préservation des écosystèmes, mais aussi pour le bien-être humain.

D'un point de vue environnemental, les modes de production actuels ne sont pas durables. À titre d'exemple, l'utilisation intensive de pesticides nous met aujourd'hui face à une dégradation des nappes phréatiques inquiétante. La FAO indique qu'entre 2000 et 2021, le recours aux pesticides a augmenté de 62%¹. L'extension des zones de cultures s'accompagne d'une perte accélérée de la biodiversité aquatique et terrestre. Ces phénomènes se combinent, si bien qu'un tiers des émissions mondiales de gaz à effet de serre anthropiques peut être attribué à la façon dont nous produisons, transformons et emballons les aliments². Autre défi, et non des moindres, l'utilisation d'eau et sa raréfaction, puisque à l'échelle mondiale, les prélèvements d'eau douce sont à 70% dus à l'agriculture³.

D'un point de vue économique, les chocs économiques dont celui du Covid-19, ou les conditions climatiques extrêmes de plus en plus fréquentes, font augmenter les prix agro-alimentaires. De nombreuses voix appellent les gouvernements du monde entier à prendre en compte l'environnement dans l'allocation des subventions⁴. S'y ajoutent les conflits armés, tels que l'invasion de l'Ukraine ou le conflit Israélo-Palestinien, qui ont des conséquences directes sur l'approvisionnement en denrées alimentaires. 70% des personnes souffrant de la faim dans le monde vivent dans des régions touchées par la guerre. Selon le World Food Programme des Nations Unies⁵, notre système de production fait face à « *une crise alimentaire mondiale sans précédent* ».

L'agroalimentaire est ainsi au cœur des priorités sociales. En 2022, 345 millions de personnes souffraient encore de la faim alors que 2,5 milliards d'adultes étaient en surpoids⁸. Nos politiques agricoles mais aussi nos habitudes de consommation dont le gaspillage alimentaire doivent impérativement évoluer aussi pour devenir plus durables.



« Où est le rayon de l'alimentation non létale ? »

1. FAO, *Publication de l'annuaire statistique 2023, 2023*.

2. IACE, *Estimer les émissions de gaz à effet de serre de la consommation alimentaire : méthode et résultat, 2019*.

3. Banque Mondiale, *70% de l'eau douce est utilisée dans l'agriculture, 2017*.

4. World Resources Institute, *Repurposing Agricultural Subsidies to Restore Degraded Farmland and Grow Rural Prosperity, 221*.

5. Action contre la faim, *Conflits : quels impacts sur la faim ?, 2022*.

6. <https://fr.wfp.org/crise-alimentaire-mondiale>

7. La Banque Mondiale, *Tout ce que vous devez savoir sur la sécurité alimentaire et le changement climatique, 2022*.

8. World Health Organisation, *Obésité et Surpoids, 2024*.

BIAIS DE SÉLECTION DANS LES CONTROVERSES ESG : UN RISQUE POUR LES INVESTISSEURS DURABLES

Ralf Barkemeyer est professeur de Responsabilité Sociale des Entreprises et directeur du programme de doctorat à la KEDGE Business School. Ses recherches portent sur l'interface entre les entreprises, l'environnement et la société. Ralf a publié des articles dans des revues telles que le Journal of Business Venturing, le Journal of International Business Studies, le Business Ethics Quarterly, le Journal of World Business ou Nature Climate Change. Il est actuellement co-rédacteur en chef de Business Ethics, the Environment & Responsibility (Wiley).

Christophe Revelli est professeur titulaire en développement durable et impact à la Kedge Business School. Il est titulaire de la chaire KEDGE-CANDRIAM et co-titulaire de la chaire KEDGE-LCL. Il a été membre du conseil d'administration du SIF français de 2017 à 2022. Il a fondé et dirigé le MSc Sustainable Finance à Kedge Business School, le premier programme européen pionnier entièrement dédié à la finance durable.

Anatole Douaud

La demande pour des données ESG fiables n'a cessé d'augmenter au cours de la dernière décennie, les notations ESG étant devenues des éléments essentiels du paysage de l'investissement durable et les informations ESG étant de plus en plus considérées comme importantes sur le plan financier et pertinentes pour les investisseurs conventionnels.

Un des facteurs qui influencent la validité des évaluations ESG est que, dans une certaine mesure, les entreprises sont évaluées sur la base d'informations publiées par ces mêmes entreprises. Le cas de Volkswagen, qui a toujours été considéré comme un leader en matière de développement durable dans l'ensemble du secteur jusqu'à ce qu'éclate le scandale environnemental du « Dieselgate » en septembre 2015, en est un exemple frappant.

Dans ce contexte, les données sur les controverses ESG, basées sur l'examen de médias indépendants par les fournisseurs de données ESG, sont devenues une dimension importante des évaluations ESG. En filtrant les informations en fonction de leur source et de leur pertinence, les fournisseurs de données sur les controverses ESG synthétisent la couverture des principaux médias. Grâce à ce service, les investisseurs gagnent du temps et la complexité des données relatives aux controverses ESG s'en trouve réduite.

Mais ce service ne comporte-t-il aucun biais ? Les fournisseurs de données ESG et les médias agissent en tant qu'intermédiaires d'information et leurs choix respectifs en matière de filtrage des informations pertinentes auront une incidence sur l'évaluation des performances non financières des entreprises par les investisseurs.

Dans l'état actuel des choses, les données sur les controverses ESG forment une sorte de boîte noire utilisée par la recherche sans examen approfondi de la manière dont les données ont été assemblées. Cette étude entend combler cette lacune en examinant la manière dont les sources médiatiques sont sélectionnées par les fournisseurs de données ESG dans le cadre de l'échantillonnage des controverses ESG.

DONNÉES ET MÉTHODE

L'étude applique une approche analytique à deux volets. Les auteurs analysent tout d'abord la base de données des controverses ESG de Vigeo-Eiris, basée sur l'examen de 10 000 mises à jour de controverses entre 2000 et 2019, afin d'identifier les tendances et les modèles liés à la portée géographique et à l'utilisation de la langue des fournisseurs d'informations ESG.

Dans un second temps, ils procèdent à une analyse de cas, centrée sur les activités kazakhes de l'entreprise sidérurgique Arcelor Mittal, en comparant la couverture médiatique au niveau national avec les informations sur les controverses rapportées par trois grands fournisseurs d'informations ESG. Pour évaluer les écarts entre les sources d'information, les auteurs comparent la couverture de la mauvaise conduite de l'entreprise en matière d'ESG par ces

fournisseurs et par la presse locale, en se concentrant sur Tengrinews, un journal local et en ligne en russe, qui couvre les activités kazakhes d'Arcelor Mittal.

La combinaison de ces deux perspectives permet d'obtenir une compréhension plus complète de la manière dont des biais de sélection des médias peuvent sous-tendre des évaluations ESG basées sur les controverses.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET LANGUE SOURCE

Les 1 605 médias différents à l'origine des rapports de données sur les controverses ne sont pas représentés de manière égale dans l'échantillon. Les sources médiatiques basées aux États-Unis et au Royaume-Uni représentent plus de 50% des sources médiatiques et près de 70% des actualités prises individuellement. Plusieurs autres pays, dont la France, le Canada, l'Inde, l'Australie et la Corée, leur emboîtent le pas. On observe une similitude frappante entre les pays d'origine des sources médiatiques et les pays d'origine des entreprises impliquées dans des controverses ESG.

En outre, une majorité écrasante d'actualités (92%) est rapportée en anglais. Avec 6%, le français est la seule autre langue relativement répandue. En d'autres termes, la concentration géographique des sources médiatiques est renforcée par la pratique linguistique. La probabilité pour les entreprises situées dans des pays de langue anglaise d'être couvertes par un rapport de controverse est plus élevée que pour les entreprises situées dans des pays utilisant d'autres langues et trois fois plus élevée pour les pays de langue française. Les incidents ESG qui se produisent en dehors du monde anglophone ont plus de chances de ne pas être détectés par les fournisseurs de données ESG.

Par conséquent, il existe un biais géographique et linguistique selon lequel les entreprises dont le siège est situé dans le nord global ont plus de chances que les controverses ESG les concernant soient couvertes.

ÉTUDE DE CAS : LES MINES D'ARCELORMITTAL AU KAZAKHSTAN

Les auteurs étudient dans quelle mesure les controverses ESG signalées localement concernant les activités d'ArcelorMittal au Kazakhstan sont couvertes par les trois principaux fournisseurs de données ESG, Vigeo-Eiris, Sustainalytics et RepRisk. Tengrinews, un important portail d'actualités en ligne kazakh, a été passé au crible pour repérer tous les articles mentionnant l'entreprise au moins une fois. Il en est ressorti un échantillon final de 182 articles publiés entre novembre 2012 et juin 2019, regroupés en 60 controverses.

La couverture assurée par Tengrinews est nettement plus étendue que celle des trois fournisseurs d'informations ESG, car elle fait état d'un certain nombre de controverses qui ne sont couvertes par aucun des trois fournisseurs d'informations ESG. À titre d'exemple, sur les 19 controverses concernant des incidents de travail signalés par Tengrinews, y compris des blessures ou des décès de travailleurs, seules trois sont signalées par Vigeo-Eiris, deux par Sustainalytics et six par

RepRisk. Il est intéressant de noter que RepRisk, qui est le seul des trois fournisseurs d'informations ESG à utiliser des sources médiatiques en langue russe, présente une couverture plus complète que les deux autres fournisseurs d'informations ESG.

Un nombre important de controverses signalées par Tengrinews n'ont pas été détectées par les principaux fournisseurs d'informations ESG et cet écart de couverture et de signalement soulève de sérieuses questions.

DÉBAT

Les données sur les controverses ESG semblent être fortement concentrées et orientées vers un sous-ensemble restreint de grandes sources médiatiques, généralement basées aux États-Unis et au Royaume-Uni, avec une nette sous-représentation des contenus d'information locaux et régionaux. La concentration des sources entraîne à son tour un biais géographique et linguistique dans les données relatives aux controverses ESG, ce qui peut s'expliquer par l'optimisation des coûts et du temps consacrés à la recherche des sources par les fournisseurs ESG.

Ceci constitue logiquement un obstacle à une couverture complète et exhaustive des controverses ESG dans les pays non anglophones. Le manque de données participe à l'« effet de projecteur », les entreprises les plus connues étant davantage surveillées que les plus petites susceptibles d'agir de manière non durable. Ce biais de sélection aura un impact sur la validité des données d'évaluation ESG et pourrait fausser la prise de décision liée à l'ESG.

En outre, la concentration des sources et avec elle le rétrécissement de l'agenda ESG sont également susceptibles d'influencer les pratiques des entreprises en matière de développement durable, conduisant à un effet de « siège social » puisqu'ils incitent à des réponses coordonnées au niveau central pour un sous-ensemble de questions prioritaires. Il en résulte enfin une réduction de la diversité des informations ESG et une augmentation du risque non financier.

CONCLUSION

Cette étude contribue aux recherches précédentes en mettant en évidence le biais de sélection des fournisseurs d'informations ESG résultant de la concentration des sources médiatiques. Elle participe ainsi à l'ouverture de la boîte noire des évaluations de performance ESG. Il pourrait être utile que les recherches futures élargissent la présente étude à d'autres échantillons, à d'autres fournisseurs de données et à d'autres contextes géographiques. Une autre piste prometteuse consisterait à étudier dans quelle mesure d'autres dimensions de l'évaluation des performances ESG peuvent refléter des types similaires de biais de sélection.

R. Barkemeyer, C. Revelli, A. Douaud, « Selection bias in ESG controversies as a risk for sustainable investors », *Journal of Cleaner Production* 405 (2023)

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0959652623011939?via%3Dihub>

VISITE DE SITE MIPS AB OU LA PRATIQUE DU SPORT EN TOUTE SÉRÉNITÉ

En février dernier, la société MIPS AB nous a accueilli sur son site de recherche et de conception à Taby en Suède.

MIPS, pour Multi-directional Impact Protection System, est à l'origine issue d'une collaboration entre un chirurgien du cerveau et l'Institut Royal de Technologie de Stockholm. Sa technologie brevetée jusqu'en 2030/2031 protège des impacts multidirectionnels en réduisant l'impact des chocs sur le cerveau en cas de chute et/ou de choc.

Elle est spécialisée dans la conception de systèmes de protection pour les casques utilisés dans différents sports, en premier lieu le cyclisme mais aussi le ski ou l'équitation. MIPS vend ses produits aux fabricants d'équipements de sport. Son marché adressable est estimé à 130 millions de consommateurs.

Sur le plan environnemental, bien que ses impacts soient limités, MIPS a formalisé sa politique climat (SBTI PME fin 2022), utile dans la gestion de sa chaîne d'approvisionnement.

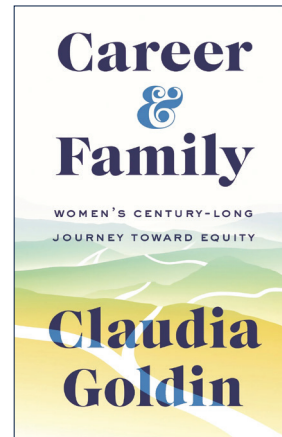
En matière sociale, les effectifs de cette PME ont doublé depuis 2019 et 48% des salariés sont des femmes, un chiffre en forte hausse par rapport à 2019 (28%). MIPS se caractérise aussi par une capacité à conserver ses compétences avec un taux de rotation du personnel faible, compris entre 4 et 10% sur les trois dernières années.

Enfin, en termes de gouvernance, l'entreprise a rejoint les engagements de durabilité du UN Global Compact en 2022, son conseil d'administration est largement indépendant et féminisé à 50% et les dirigeants ont des objectifs ESG associés à leur rémunération.

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.

FEMMES AU TRAVAIL COMMENT CONJUGUER CARRIÈRE PROFESSIONNELLE ET FAMILLE ?

Claudia Goldin, dernière prix Nobel d'économie 2023, enseigne à l'université d'Harvard. Elle a consacré une grande partie de sa carrière à travailler sur le rôle et la place des femmes dans le monde du travail, en particulier aux États-Unis. Dans son ouvrage « Career and Family » publié en 2021, la prix Nobel revient sur les challenges des femmes sur les 100 dernières années pour concilier carrière professionnelle et vie familiale. Tous les sujets d'actualité sont abordés ; carrière après le premier enfant, égalité salariale, plafond de verre, impact de la crise du Covid... et les pistes de solutions dont le rôle des hommes à la maison et dans l'éducation des enfants. À LIRE !



Career and Family, women's century-long journey toward equity
de Claudia Goldin

Environnement :

Les opérations de déforestation en Amazonie ont reculé de près de 50 % en 2023 par rapport à 2022 pour atteindre leur niveau le plus bas depuis 2018. Elles restent toutefois d'une superficie 6 fois supérieures à la ville de New-York, à hauteur d'un peu plus de 5000 Km².

Source : <https://www.nationalgeographic.fr/environnement/bresil-actualites-la-deforestation-ralentit-en-amazonie-bresilienne>

Social :

77 % des chefs d'entreprise dans le monde éprouvent des difficultés à recruter des candidats possédant les compétences appropriées selon l'OIT.

Source : OIT article « les pénuries de main-d'œuvre risquent de persister dans le monde », les échos, mardi 16 janvier 2024

LANCEMENT DE LA CAMPAGNE 2024 DES VOTES EN AG !

La campagne 2024 de votes aux assemblées générales s'est ouverte il y a quelques jours, l'occasion pour nous de dresser le bilan de 2023 et de présenter les évolutions de notre politique de vote.

Edmond de Rothschild AM exerce sa responsabilité d'actionnaire avec rigueur et indépendance. En 2023, nous avons voté sur 97% de notre périmètre, soit 518 assemblées générales sur un total de 534. Au niveau global, nous avons enregistré un taux d'opposition de 25% sur un total de 6959 résolutions votées. Les deux principaux motifs d'opposition ont porté sur la composition des conseils d'administration ou de surveillance, pour lesquels nous demandons indépendance, diversité et disponibilité (35% de nos votes d'opposition) et les rémunérations des dirigeants (près de 26%) pour lesquelles nous portons une attention particulière à ce que les modèles de rémunération prennent en compte la performance de ces derniers, définis par un comité de rémunération indépendant qui communique une information claire et détaillée.

En 2024, nous avons pris l'engagement de voter de manière uniforme sur l'ensemble des valeurs détenues dans les portefeuilles (hors SICAV externes), quelle que soit la nationalité des sociétés émettrices, dès lors que les informations fournies par l'émetteur sont suffisantes et que les déposataires sont en mesure de prendre en compte le vote. Rappelons que précédemment notre seuil minimum de détention, déjà très exigeant, était de 0,01% du capital.

Nous avons modifié à la marge notre politique de vote. Citons la systématisation de la présence d'un critère environnemental dans le rapport de rémunération des dirigeants.

Ainsi Edmond de Rothschild AM votera contre ce rapport si :

- 1/ il n'est pas fait mention de critère de performance sur l'ensemble de la rémunération variable (bonus court terme et variable long terme) ;
- 2/ principalement pour les sociétés européennes, les critères n'incluent aucun critère extra-financier, transparent et quantifiable ;
- 3/ pour l'ensemble des sociétés opérant dans un secteur fortement émetteur, aucun critère relatif au climat ou à l'environnement n'est présent.

Par ailleurs, nous nous sommes exprimés sur de nombreuses résolutions externes présentées au vote. En 2023, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a ainsi voté 214 résolutions externes déposées par des actionnaires, représentant 3% des résolutions votées contre 2,5% en 2022. Comme pour les résolutions déposées par le management des sociétés, Edmond de Rothschild Asset Management (France) vote aux résolutions déposées par des actionnaires externes lorsqu'elles sont en adéquation avec sa politique de vote et ses principes fondamentaux. En 2023, nous avons soutenu plusieurs résolutions d'actionnaires portant sur la politique Climat et l'impact de l'activité sur les communautés. Citons à titre d'exemples, Alphabet, Bank of America, Citigroup, Coty, FedEx, General Electric, Microsoft, The Mosaic Company.

Enfin, dans le cadre de notre démarche d'engagement, nous avons participé au dépôt de deux résolutions en assemblée générale portant toutes deux sur la stratégie climat de deux compagnies pétrolières, TotalEnergies (résolution soutenue à hauteur de 30,4 %) et Shell (20 %).

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Avril 2024. 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.edmond-de-rothschild.com