



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

# CHRONIQUES DE L'ISR

N°33 - Avril 2023



**Editorial | p.2**

L'EAU, URGENCE  
ENVIRONNEMENTALE  
ABSOLUE

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

COMMENT CONFIGURER  
L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL  
COLLABORATIF SUR LE  
CHANGEMENT CLIMATIQUE ?  
À L'AUNE DE LA CIBLE !



**JEAN-PHILIPPE DESMARTIN**  
Directeur de l'Investissement  
Responsable

## L'EAU, URGENCE ENVIRONNEMENTALE ABSOLUE

Au sein des crises environnementales en cours, l'urgence des urgences n'est pas forcément là où l'on croit. Les urgences climatiques et biodiversité sont bien réelles mais l'eau domine et dominera l'agenda de court terme. N'oublions pas que si l'être humain meurt de faim en quelques semaines faute de nourriture, il meurt de soif en quelques jours faute d'eau potable. Ce n'est pas non plus un hasard si l'un des 17 objectifs de durabilité des Nations Unies à l'horizon 2030 est dédié à « l'accès à l'eau salubre et à l'assainissement » car 2,2 milliards d'habitants n'ont pas encore un accès satisfaisant à l'eau potable.

L'actualité n'a rien pour nous rassurer. La France, du 21 janvier au 20 février 2023, a connu 32 jours consécutifs sans pluie, provoquant une sécheresse exceptionnelle en période hivernale. C'est dans ce contexte que le 22 mars s'est tenue, comme chaque année depuis 1993, la journée mondiale de l'eau qui vise à sensibiliser à l'importance de protéger les ressources en eau. Qu'une journée mondiale soit dédiée à l'eau n'a rien d'étonnant lorsque l'on compile les conséquences qu'a cette ressource vitale quand elle vient à manquer : sécheresse, baisse des rendements agricoles, famine, pauvreté, hausse des inégalités entre pays à revenu élevé et ceux à faible revenu...

Alors que le World Resources Institute (Aqueduct tool) prévoit une hausse d'au moins 40% du stress hydrique d'ici 2030 dans de larges parties du monde, y compris en Europe, il est essentiel que les investisseurs s'impliquent via une démarche responsable. Côté risque, cela passe par exemple par le refus d'investir dans des sites miniers qui opèrent en zone de fort stress hydrique. Côté opportunité, cela passe par investir dans les entreprises en pointe en matière d'utilisation optimale de l'eau au sein des filières agricoles. L'agriculture capte en effet au niveau mondial 70% des prélèvements d'eau douce.

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



# L'EUROPE RÉPOND À L'IRA

**Promulgué en août 2022 par les États-Unis, l'*Inflation Reduction Act* (IRA) consacrera 369 milliards de dollars sur 10 ans au rapprochement de l'objectif de neutralité carbone et surtout la défense de la filière industrielle verte américaine à travers ses mesures protectionnistes. En réponse, la Commission européenne lance le *Green Deal Industrial Plan*, une extension du *Green Deal Plan*, passé totalement à côté du volet protectionniste. Ces nouvelles mesures permettraient d'avancer plus vigoureusement vers la neutralité carbone visée en 2050 par l'Union européenne et de renforcer la compétitivité de l'industrie verte du Vieux Continent afin d'empêcher l'expatriation de sites vers les États-Unis, ce qui pourrait engendrer une perte de 25 milliards d'euros d'investissement.**



**« S'il vous plaît, puis-je avoir un verre d'eau ? »**

## DES PROJETS DE LÉGISLATION CONTRE LES SUBVENTIONS AMÉRICAINES...

► Le ***Net Zero Industry Act* (NZIA)**, pièce maîtresse du plan industriel vert européen, vise à renforcer les 8 technologies ayant un rôle clé dans la décarbonation : (1) solaire photovoltaïque et thermique (2) éolien terrestre et maritime (3) batteries et stockage (4) pompes à chaleur et énergie géothermique (5) électrolyseurs et pile à combustible (6) biogaz et bio méthane (7) captage et stockage du carbone (8) réseaux.

Cette consolidation se fera via un accroissement de la production dans l'UE des technologies nécessaires pour atteindre l'objectif net zéro, afin d'assurer la compétitivité de l'industrie européenne. 40% des technologies décarbonées déployées en Europe en 2030 devront être produites en Europe. Le renforcement de ces industries passe aussi par un accroissement des compétences. Cela passera par le lancement de « *Net Zero Industry Academies* » ayant pour but de garantir l'existence d'une main d'œuvre qualifiée soutenant la production des technologies net zéro. De plus, une simplification et un raccourcissement des procédures

d'autorisation de permis devraient permettre de booster l'industrie.

► Afin que sa stratégie soit viable, l'UE doit aussi réduire sa dépendance, notamment à la Chine, en termes d'approvisionnement en matières premières critiques.

En effet, pour le niveau de production éolien souhaité, la demande de métaux de terres rares devrait être 5 à 6 fois supérieure d'ici 2030, et 12 fois supérieure pour la demande de lithium, composant clé des batteries de voitures électriques. Via le *Critical Raw Material Act* (CRMA), l'UE souhaite donc renforcer sa capacité d'extraction minière. Cela passe par la production de 10% de l'extraction nécessaire à la consommation annuelle de l'UE, 40% de

la transformation et 15% du recyclage. Aussi, pas plus de 65% de la consommation annuelle d'une des matières premières stratégiques ne doit provenir d'un seul pays tiers. Une accélération des procédures de permis et d'accès aux financements pour les projets de matières critiques est aussi à prévoir.

## ...LIMITÉS OU TROP AMBITIEUX ?

Selon certaines critiques, la non reconnaissance du nucléaire et du carburant durable d'aviation (SAF) comme technologies stratégiques risque d'être nuisible pour l'Europe du point de vue climatique et industriel. L'IRA offrant une subvention de 1,25\$ par gallon produit, les énergéticiens risquent d'effectuer de lourds investissements nécessaires à la construction de bioraffineries aux États-Unis. Concernant le financement, en plus de l'utilisation d'anciens fonds, il est question de la création d'un Fonds européen de souveraineté ainsi qu'un assouplissement des règles européennes en matière d'aides d'État, ce qui donnerait un avantage à des pays disposant des moyens financiers suffisants pour subventionner leur industrie comme l'Allemagne ou la France.

**L'UE a besoin d'un outil au niveau européen afin d'éviter une dangereuse course aux subventions au sein de l'Union. Le texte va maintenant suivre le processus législatif standard de l'UE et sera ensuite débattu par le Parlement et le Conseil de l'UE.**

# COMMENT CONFIGURER L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL COLLABORATIF SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE ? À L'AUNE DE LA CIBLE !

**L'adoption de pratiques respectueuses de l'environnement est essentielle pour lutter contre le changement climatique, et les investisseurs institutionnels unissent désormais leurs forces pour dialoguer avec les entreprises à ce sujet dans le contexte d'engagements collaboratifs. Ces engagements impliquent la formation de coalitions d'investisseurs poursuivant en coulisses un dialogue avec les entreprises ciblées afin de les encourager à améliorer leurs pratiques en matière de durabilité environnementale.**

**Les recherches antérieures ont démontré l'efficacité de l'engagement actionnarial collaboratif pour influencer les pratiques des entreprises, et ont identifié un certain nombre de facteurs expliquant la réussite de ce type d'engagements, tels que la taille de la coalition d'investisseurs, sa participation dans l'entreprise ciblée ou encore la proximité géographique ou culturelle d'investisseurs de la coalition avec la cible. Ces facteurs peuvent être considérés comme autant de « leviers de formation de coalition », au sens où ils constituent les caractéristiques essentielles de la coalition d'investisseurs sur lesquelles la collaboration peut s'appuyer pour améliorer les résultats de l'engagement.**

**Cependant, la manière dont ces différents leviers peuvent être combinés pour provoquer des changements dans les pratiques des entreprises en matière de lutte contre le changement climatique n'a pas encore été étudiée. La présente étude s'efforce de combler cette lacune en examinant les combinaisons de leviers de formation de coalitions qui expliquent le succès ou l'échec de l'engagement actionnarial collaboratif sur les questions liées au changement climatique.**

## APPROCHE DE L'ÉTUDE

Pour analyser cette question, les auteurs s'appuient sur un accès unique à une base de données comprenant 553 actions d'engagement qui se sont déployées lors de 15 engagements collaboratifs coordonnés par les Principes pour l'investissement responsable (PRI) de 2008 à 2019, sur les questions liées au changement climatique. Ces actions d'engagement ont concerné 375 entreprises cibles, contactées par 160 investisseurs dans le monde entier.

Méthodologiquement, l'étude utilise une approche novatrice en combinant l'analyse qualitative comparative en logique floue (fsQCA) avec des analyses de régression et des entretiens qualitatifs pour étudier la manière dont les leviers de formation de coalition se combinent pour expliquer le succès ou l'échec de l'engagement. En s'appuyant sur les entretiens qualitatifs, les auteurs identifient trois mécanismes (la synchronisation, la contextualisation, la surfocalisation) qui, de manière concrète, expliquent pourquoi les configurations identifiées sont vouées à l'échec ou au succès. Les auteurs développent une théorie de l'activisme actionnarial collaboratif « à l'aune de la cible », selon laquelle les configurations de leviers de formation de la coalition doivent être adaptés à la réceptivité des en-

treprises ciblées, réceptivité qui reflète la capacité financière, la taille et les prédispositions environnementales des cibles.

## UNE APPROCHE CONFIGURATIONNELLE DE L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL COLLABORATIF

Les auteurs adoptent une approche configurationnelle pour analyser les effets conjoints de trois catégories d'attributs des engagements dont l'importance a été soulignée dans la littérature antérieure : (a) les caractéristiques de l'entreprise cible, (b) les leviers de composition de la coalition et (c) la nature de l'engagement. En ce qui concerne les caractéristiques des entreprises cibles, l'étude intègre la performance financière, la taille de l'entreprise et les notations environnementales. L'analyse prend également en compte quatre leviers de formation de la coalition : la taille du groupement, sa participation, son expérience et son pays d'origine. Enfin, deux caractéristiques du contenu de l'engagement ESG sont retenues : la matérialité financière des demandes et leur focalisation sur la communication d'informations ou sur des changements de pratiques. L'analyse montre la façon dont ces neuf

attributs de l'entreprise, de la coalition et du contenu des engagements se combinent selon des configurations qui correspondent à des situations de succès ou d'échec des engagements collaboratifs.

## CONFIGURATIONS EXPLIQUANT LE SUCCÈS DES ENGAGEMENTS COLLABORATIFS

Le succès d'un engagement correspond à la situation où les demandes des investisseurs conduisent à des changements de diffusion d'informations ou de pratiques liées au climat de la part des entreprises ciblées. Un engagement infructueux ne donne pas lieu à de tels changements.

Quatre configurations sont associées au succès (configurations 1 à 4). Toutes sont caractérisées par la présence de grandes entreprises, de coalitions d'investisseurs de taille importante, et l'absence d'engagements portant uniquement sur la communication d'informations par les entreprises cibles. Ce résultat remet en question l'idée selon laquelle les engagements recherchant la communication d'informations peuvent être plus faciles — et donc relativement plus efficaces — que les actions d'engagement axées sur le comportement. Les leviers qui combinés à ces trois caractéristiques expliquent le succès des engagements collaboratifs sont la présence d'une expérience antérieure d'engagement de la coalition (configuration 1), qui accroît la légitimité du public extérieur, et la présence d'investisseurs et d'entreprises cibles d'un même pays (configurations 2, 3 et 4), la proximité culturelle offrant des opportunités d'interactions plus fréquentes. Dans l'ensemble, les résultats montrent que les coalitions d'investisseurs qui réussissent utilisent certains types de leviers de composition adaptés à la capacité financière et aux prédispositions environnementales des entreprises cibles, c'est-à-dire à la réceptivité des entreprises cibles. Les entreprises à forte réceptivité disposent à la fois de capacités financières et d'un solide bilan environnemental (configurations 1 et 2). Les coalitions d'investisseurs peuvent également contacter des entreprises cibles moyennement réceptives, en mobilisant les mécanismes de synchronisation et de contextualisation (configuration 4).

La synchronisation exploite le levier de l'expérience de la coalition, qui permet de communiquer les préoccupations d'une manière adaptée à la réceptivité des entreprises cibles. La contextualisation consiste à utiliser les connaissances locales et la proximité culturelle pour faciliter la traduction des préoccupations des investisseurs. Ces deux mécanismes s'avèrent activés lorsqu'il s'agit d'engager avec succès des entreprises à réceptivité mitigée (cf. configuration 4).

## CONFIGURATIONS INFRUCTUEUSES

D'autre part, les auteurs ont identifié quatre configurations qui sont liées à l'échec (configurations 5 à 8). Elles partagent toutes la même caractéristique : la présence d'entreprises cibles à réceptivité faible ou mitigée, confirmant l'importance de prendre en compte la capacité et les prédispositions environnementales des entreprises lors de l'engagement actionnarial. En

outre, ces configurations correspondent à des engagements portant sur des problèmes environnementaux qui ne sont pas considérés comme financièrement matériels pour les cibles.

Le mécanisme principalement associé à l'échec de l'engagement identifié par les auteurs est la surfocalisation (cf. configurations 5, 6 et 7), qui consiste à ne se concentrer que sur un seul attribut (ex. : accès local, participation de la coalition dans les cibles ou encore expérience de la coalition) en négligeant les autres. Les leviers clés du succès d'un engagement collaboratif peuvent en effet conduire à un échec lorsqu'ils sont utilisés isolément plutôt qu'en combinaison avec d'autres éléments. Ce résultat montre aussi l'asymétrie des explications relatives au succès ou à l'échec des engagements collaboratifs : les configurations d'attributs qui échouent ne sont pas l'image miroir de celles associées à la réussite.

## IMPLICATIONS PRATIQUES ET DISCUSSION PLUS APPROFONDIE

Ces résultats ont des implications concrètes pour les pratiques d'engagement collaboratif et la formation de coalitions d'investisseurs efficaces. Premièrement, l'engagement climatique collaboratif doit être adapté à l'entreprise visée, en tenant bien compte de sa réceptivité à l'engagement climatique (tailor-to-target). Une deuxième recommandation est d'éviter les tactiques d'engagement collaboratif qui ne se concentrent que sur un unique levier de composition de la coalition au lieu d'approcher de manière « holistique » la façon dont la coalition peut influencer les comportements des entreprises.

**L'analyse dans son ensemble contribue à l'émergence d'une théorie de l'engagement collaboratif « à l'aune de la cible », qui vient compléter la littérature existante en montrant comment concevoir et former des coalitions d'investisseurs efficaces dans le cadre d'engagements collaboratifs en matière de climat en combinant de manière adéquate les leviers de formation de coalition. Cette théorie reconsidère l'idée selon laquelle il existerait une approche optimale, un one best way, en matière d'engagement collaboratif et démontre l'intérêt d'appréhender les engagements collaboratifs comme autant de configurations de leviers, qu'il s'agit de combiner de manière équilibrée, et à l'aune de la réceptivité des entreprises, si l'on souhaite faire évoluer les pratiques des entreprises dans le domaine climatique. Ces résultats invitent à approfondir l'analyse du fonctionnement des coalitions d'investisseurs et de la façon dont elles apprennent à concevoir et faire évoluer les engagements collaboratifs pour renforcer leur impact sur les entreprises.**

Slager, R., Chuah, K., Gond, J-P., Furnari, S. & Homanen, M. (2022). Tailor-to-Target: Configuring Collaborative Shareholder Engagements on Climate Change. *Management Science* (à paraître). La version acceptée est disponible sur City Research Online : <https://openaccess.city.ac.uk/id/eprint/29429/>

## SIG GROUP AG

**Le mois dernier, nous étions sur le terrain à Neuhausen am Rheinfall en Suisse pour visiter l'un des sites industriels de SIG. Nous avons pu observer la réalité économique comme la durabilité de cette entreprise.**



Alexis Bossard, gérant actions

et bénéficie de l'alternative croissante du carton au détriment du plastique pour les emballages. L'entreprise se fournit à 100% auprès de forêts certifiées FSC de même que 100% de ses sites de production sont certifiés ISO 14001. Ses objectifs climat 1,5°C ont été validés selon SBTi (Science-based Targets Initiative) et la performance de son système de management environnemental est au rendez-vous, en particulier en matière d'énergie et de gaz à effet de serre. La gestion de l'eau reste son principal axe d'amélioration environnemental.

En matière sociale, l'entreprise se démarque sur le plan de la santé et de la sécurité au travail avec zéro décès au cours des trois dernières années et une accidentologie mesurée par le taux de fréquence en baisse régulière depuis 2016.

Enfin, en matière de gouvernance, SIG respecte les grandes règles telles qu'un conseil d'administration indépendant, la séparation des fonctions entre Directeur Général et Président ou encore une politique de rémunération alignée sur la performance de long terme. Petit bémol pour conclure, SIG peut encore améliorer le volet critères ESG dans les objectifs pour établir la rémunération variable du management.

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.

Fondée en 1853 dans le canton suisse de Schaffhouse, Schweizerische Industrie Gesellschaft (SIG) s'est spécialisée depuis les années 2000 dans l'emballage à base de carton, principalement à destination de l'agroalimentaire et des boissons, comme son principal concurrent le groupe suédo-suisse Tetra Pak.

L'ensemble de la production de SIG est recyclable

## UNE PLANÈTE INHABITABLE ?

Nouriel Roubini, professeur d'économie, est connu pour ne pas être un grand optimiste. Il a eu le mérite d'être l'un des rares à prévoir la crise des subprimes. Il revient avec une liste de nouvelles tempêtes à venir comme l'engrenage de la dette et le changement climatique parmi les 10 méga menaces qui mettent en péril notre avenir. Sur le défi écologique, Roubini identifie trois pressions : sécheresse et pénurie d'eau, hausse des prix de l'énergie, fossile comme renouvelable, augmentation et intensification des catastrophes naturelles telles que les inondations et ouragans. L'un des 12 chapitres que nous espérons non prémonitoire s'intitule « Une planète inhabitable ? ». À court terme, il prévient sur un sujet ô combien d'actualité : « mettre fin aux subventions fossiles ne sera pas facile ».



**Mégamenaces**  
*Dix dangers qui mettent en péril notre avenir, et comment leur survivre*  
 de Nouriel Roubini

83%

de toute la capacité électrique ajoutée en 2022 provient des énergies renouvelables

Source : Agence internationale pour les énergies renouvelables (Irena) / 22 mars 2023

2 milliards de personnes

n'ont pas un accès satisfaisant à l'eau potable dans le monde

Source : Nations Unies / 22 mars 2023

# SAISON 2023 DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES : RÉMUNÉRATIONS ET CLIMAT TOUJOURS AU MENU

**Alors que la saison des assemblées générales bat son plein, les sujets qui ont pu émerger au cours des saisons précédentes sont tout aussi prégnants : rémunérations des dirigeants, partage de la valeur ajoutée dans un cadre de tensions économiques et sociales, trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre, « Say on climate »<sup>1</sup>.**

Tout comme les années passées, nous saurons marquer une certaine opposition aux votes de résolutions qui seraient contraires aux grandes orientations de notre politique de vote. En 2022, sur un périmètre de 518 assemblées générales, notre taux de participation s'est élevé à 98%, en augmentation par rapport à 2021 (94%) avec 23% de votes Contre / Abstention. Le nombre de votes divergents de la politique de vote s'est élevé à environ 0,39%. Les principaux cas de déviation ont porté sur la nomination / le renouvellement d'administrateurs et la rémunération des dirigeants. Nos plus forts taux d'opposition (>30%) ont porté de nouveau sur les résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et aux « opérations en capital ».

**Nous saurons nous associer à des projets de dépôt de résolutions et nous exprimer sur toute résolution externe présentée au vote.** En 2022, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a ainsi voté concernant 165 résolutions externes déposées par des actionnaires, représentant 2,5% des résolutions votées, une proportion identique à celle de 2021. Comme pour les résolutions déposées par le management des sociétés, Edmond de Rothschild Asset Management (France)

vote aux résolutions déposées par des actionnaires externes en adéquation avec sa politique de vote et ses principes fondamentaux. En 2022, nous avons soutenu plusieurs résolutions d'actionnaires portant sur la politique Climat et les objectifs de réduction de gaz à effet de serre d'entreprises. Citons American Water Works, Bank of America, Citigroup, ConocoPhillips, Equinor, FedEx, Royal Dutch Shell, Standard Bank, Wells Fargo.

**Nous saurons également prendre part à un dialogue actionnarial actif mais ciblé** à l'image des actions que nous avons menées dans le passé, illustrées notamment par des projets de dépôt de résolutions (TotalEnergies, Royal Dutch Shell).

Dans ce sens, en mars dernier, nous nous sommes associés au FIR et à 47 détenteurs et gestionnaires d'actifs dans la publication d'une tribune<sup>2</sup> afin de réaffirmer nos convictions et nos attentes au sujet des résolutions « Say on Climate ». Notre exigence en matière de transparence perdure ; elle est une condition nécessaire mais pas suffisante. Sans informations claires et précises, nous ne pouvons répondre en effet de nos propres obligations en matière de gestion des risques climatiques. Toutefois, en tant qu'investisseur engagé, nous souhaitons avant tout accompagner les entreprises dans l'accélération de la transition énergétique.

1. Le « Say On Climate » est une résolution mise à l'ordre du jour des assemblées générales des entreprises cotées. Ces résolutions permettent d'orienter chaque année la politique climatique de l'entreprise à travers le vote des actionnaires, et d'engager un dialogue sur les questions environnementales (Novethic).

2. [https://www.frenchsif.org/isr\\_esg/wp-content/uploads/Tribune-dinvestisseurs-SoC\\_2023-1-2-1.pdf](https://www.frenchsif.org/isr_esg/wp-content/uploads/Tribune-dinvestisseurs-SoC_2023-1-2-1.pdf)

Avril 2023. 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](http://www.edmond-de-rothschild.com)





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)