



---

PERFORMANCE  
EXTRA-FINANCIÈRE

L'EXEMPLE DE  
EDMOND DE ROTHSCHILD  
EURO SUSTAINABLE GROWTH

---



---

## « CE QUI NE SE MESURE PAS N'EXISTE PAS »



---

**Philippe Uzan**

DIRECTEUR DES GESTIONS

De nombreux événements et grands rendez-vous liés au climat ont jalonné l'année 2015. Bien évidemment, la COP 21 a apporté une aide précieuse dans la conduite des changements et cette prise de conscience à l'échelle mondiale semble déjà porter ses fruits. Le Groupe Edmond de Rothschild a apporté sa pierre à l'édifice par la voix d'Ariane de Rothschild, Présidente du Comité Exécutif. Elle a réaffirmé son engagement dans des projets de long terme en matière de biodiversité et d'agro-afforestation, dans les pays en développement.

S'inscrivant toujours dans une démarche pionnière, Edmond de Rothschild Asset Management fut parmi les premiers signataires du *Montreal Carbon Pledge*<sup>1</sup> et rend désormais publique l'empreinte carbone de ses fonds européens. Cette initiative réunit plus de 120 sociétés d'investissement et près de 10 000 milliards d'actifs sous gestion. Le Conseil de Stabilité Financière s'est pour sa part officiellement attelé à faire une place de choix aux enjeux liés au climat dans l'information financière.

En France, l'adoption de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte et le lancement de deux labels soutenus par le gouvernement (l'un sur l'Investissement Socialement Responsable, l'autre concernant la transition énergétique et écologique pour le climat), installent résolument l'investissement responsable au sein de la sphère financière et plus particulièrement des sociétés de gestion.

Les équipes de Edmond de Rothschild Asset Management ont quant à elles matérialisé une réflexion de longue date à travers la publication d'indicateurs d'impacts. Ils ne sont pas au sens strict des objectifs de gestion mais plutôt des outils d'amélioration constante. Ainsi, nous ne visons pas une baisse de l'empreinte carbone du fonds, déjà très basse, mais veillons à ce qu'elle soit significativement en dessous de l'indicateur de référence. Ces indicateurs nous permettent d'adopter une démarche de progrès quantifiable. Comme l'a dit Niels Bohr, l'un des pères de la physique moderne, "ce qui ne se mesure pas n'existe pas".

---

1. Promesse de Montréal.



---

# Sommaire

---

## PROFIL ET METHODOLOGIE | *Page 4*

---

## DIALOGUE AVEC LES SOCIÉTÉS | *Page 5*

Visite de la brasserie d'AB Inbev à Louvain

Rencontre avec le management de Korian

---

## LES INDICATEURS D'IMPACT | *Page 6*

Indicateurs carbone

Indicateurs sociaux

---

## POLITIQUE DE VOTE | *Page 9*

---

## PRINCIPALES POSITIONS DU FONDS | *Page 11*

VESTAS

ILIAD

ENEL



# PROFIL ET METHODOLOGIE

Edmond de Rothschild Euro Sustainable Growth, évolution du fonds Edmond de Rothschild Euro SRI, est un fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) investi principalement dans des actions de la zone euro. Il sélectionne des valeurs offrant des perspectives de croissance prometteuses tout en visant à respecter une politique de développement durable. Ce fonds a été labellisé par Novethic pour la septième année consécutive en 2015.

L'équipe de gestion et d'analyse ISR étudie chaque valeur en fonction de critères applicables à son secteur, selon une méthodologie interne<sup>1</sup>. Cette analyse se matérialise par un score ESG (Environnemental, Social et de Gouvernance), permettant ainsi de mieux appréhender les risques extra-financiers portés par certaines entreprises.

Pour sa part, l'équipe de gestion actions européennes identifie dans le même temps les entreprises appartenant à une thématique de croissance durable comme par exemple la transition énergétique, la santé, la recherche et l'éducation ou encore la numérisation et la mobilité. Une analyse quantitative permet d'appréhender les taux de croissance attendus : progression du chiffre d'affaires, du bénéfice par action, des niveaux de marge, etc.

L'univers d'investissement qui se dégage de cette double approche matérialise ainsi la rencontre entre le potentiel de croissance et la performance ESG des entreprises sélectionnées. Le portefeuille final se construit avec des sociétés disposant d'un potentiel d'appréciation grâce à leur engagement sociétal, leurs perspectives de croissance prometteuses, leur gestion financière rigoureuse et leur ancrage dans des thématiques d'avenir.

Les analystes-gérants du fonds suivent également de façon régulière plusieurs indicateurs pour mieux appréhender l'impact extra-financier du portefeuille. Le fonds se concentre à ce jour sur cinq indicateurs : les émissions de CO2 (tonne / chiffre d'affaires en millions), l'évolution du taux d'accident, l'évolution du taux d'absentéisme, la féminisation du comité exécutif et la signature du Pacte Mondial des Nations Unies. Ces indicateurs permettent de suivre la performance extra-financière du fonds par rapport à son indice de référence.

1. La méthodologie détaillée du fonds est disponible dans son code de transparence (<http://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/asset-management/isr/EDRAM-FR-code-transparence-EdR-ESG.pdf>).

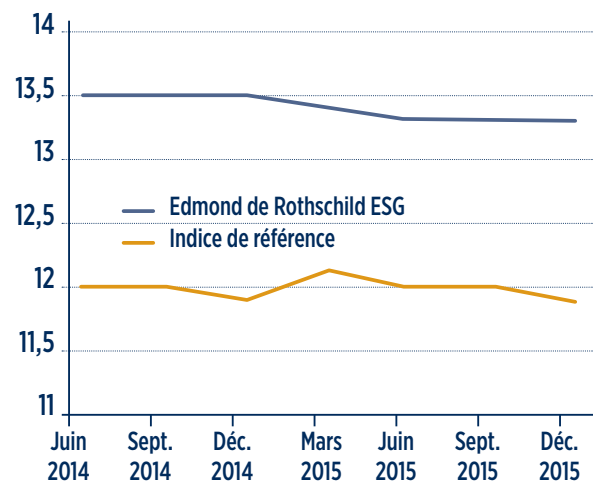
## UNE NOTE ESG SUPÉRIEURE À L'INDICE

La note moyenne pondérée ESG du fonds s'avère sensiblement supérieure à celle de l'indice de référence. En outre, les notes de chaque pilier sont meilleures pour le fonds que pour l'indice.

Le fonds n'investit pas dans les entreprises dont la note est inférieure à 11<sup>2</sup> et aura maintenu un taux d'exclusion supérieur à 35% tout au long de l'exercice 2015. Il se concentre sur les entreprises affichant les meilleures notes ESG.

2. L'analyse interne fournit une note globale comprise entre 0 et 20.

### ÉVOLUTION DES NOTES ESG DU FONDS PAR RAPPORT À SON INDICE DE RÉFÉRENCE



Janvier 2016. Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Recherche ISR interne.



# DIALOGUE AVEC LES SOCIÉTÉS

Dans le cadre de la gestion du fonds Edmond de Rothschild Euro Sustainable Growth, Edmond de Rothschild Asset Management a développé une approche de sélection positive visant à identifier et investir dans les entreprises les plus avancées et les plus dynamiques dans la gestion de leurs enjeux environnementaux, sociaux, de gouvernance et de relation avec les parties prenantes.

La démarche de notation nécessite une analyse fondamentale approfondie et une rencontre avec le management des sociétés. Les entretiens permettent de dialoguer avec des interlocuteurs spécialistes de certains sujets précis, comme les directeurs de développement durable, les directeurs des ressources humaines, des juristes ou encore des responsables environnementaux.

En 2015, l'équipe ISR a réalisé 39 visites de sociétés avec pour principaux interlocuteurs les directeurs du Développement Durable. En voici deux illustrations.

## VISITE DE LA BRASSERIE D'AB INBEV À LOUVAIN

AB InBev, premier brasseur mondial, a mis en œuvre de nombreuses initiatives sociales et environnementales, dans le cadre du programme « brewing a better world ». Le taux d'accident a considérablement diminué depuis 2008, avec seulement un accident en 2014 ayant entraîné un arrêt de travail (contre 24 en 2008). Un changement de l'équipement des salariés et surtout des comportements a permis d'obtenir ce résultat. Ainsi, nous avons dû, avant la visite, suivre une formation vidéo sur les principes de sécurité et remplir un test, que tous les visiteurs et sous-traitants se rendant sur le site doivent compléter.

Par ailleurs, la consommation d'énergie a diminué (-26% pour la chaleur, -15% pour l'électricité) grâce à un monitoring quotidien, une réunion hebdomadaire sur le sujet et un planning de production plus adapté. Depuis 2008, les émissions de CO2 ont baissé de 19%. Enfin, la consommation d'eau est particulièrement faible avec 3.3 hectolitres (hl) d'eau consommé par hectolitre de production grâce à la réutilisation de l'eau et l'adaptation des process ; un monitoring régulier permet de responsabiliser les employés affectés à la production.

AB Inbev, avec un ratio de 3.35 hl d'eau par hl de production, se révèle plus sobre que son concurrent direct, Heineken NV qui consomme 4.1 hl d'eau par hl de production. En 2013, la baisse de 5.4% de la consommation unitaire d'eau a permis une économie de 2.5 millions de dollars. L'objectif d'AB Inbev est d'atteindre 3.2 hl/hl en 2017, notamment en concentrant ses efforts dans les zones les plus à risque de stress hydrique. Cependant, l'impact le plus important reste celui de l'amont (agriculture) sur lequel les différents groupes travaillent mais avec une influence moins directe et plus difficile à mesurer.

## RENCONTRE AVEC LE MANAGEMENT DE KORIAN

Korian, opérant dans le domaine de la prise en charge de la dépendance temporaire et permanente, a récemment recruté une responsable du développement durable, en charge de mettre en place la nouvelle stratégie du groupe issu de la fusion entre Korian et Medica. En effet, ces deux groupes avaient une maturité RSE différente et le nouveau groupe doit harmoniser ces pratiques.

Les priorités pour 2015-2016 sont :

- Le développement d'un processus de collecte d'informations afin de faciliter la rédaction du reporting.
- La mise en place d'un projet pilote sur 10 établissements de suivi précis des indicateurs et d'initiatives (avec le calcul économique de chaque mesure prise : choix de la taille des assiettes, baisse de la température, etc.). En effet, les directeurs d'établissement sont incités financièrement sur les résultats de leur établissement et verront ainsi plus facilement l'impact des mesures.
- La définition de l'éthique (définir ce qu'est l'éthique de Korian, encourager le questionnement et la remontée d'informations). Pour Korian, cela regroupe la relation aux résidents mais aussi aux salariés. En effet, les conditions de travail dans ce secteur sont difficiles, ce que reconnaît le management, et entraînent un turnover élevé, de l'absentéisme, des accidents du travail. Le groupe met en place des actions de sensibilisations aux troubles musculo-squelettiques (TMS) et des parcours de formation. Il encourage également la mobilité géographique et professionnelle. Concernant les résidents, Korian promeut la « bien-traitance » et le bien vieillir.

On le voit, les défis qui attendent le groupe sont importants mais Edmond de Rothschild Asset Management est confiant dans la capacité de Korian à les relever.



# LES INDICATEURS D'IMPACT

## INDICATEURS CARBONE

Nous nous référons à des indicateurs dits d'impact afin de mesurer la performance extra-financière du fonds.

Les données carbone sont disponibles pour 100% du portefeuille et le taux de couverture de l'indice de référence est supérieur à 90%. Nous avons calculé plusieurs indicateurs afin de mieux refléter la performance du fonds. Ils prennent en compte le scope 1 et 2<sup>1</sup> et les critères les plus pertinents pour chacun des grands piliers.

1. Scope 1 et 2 : niveaux d'émissions de gaz à effet de serre tels qu'établis dans le GHG Protocol (Green House Gas Protocol). Le niveau 1 (ou scope 1) correspond aux émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles, comme le gaz, le pétrole, le charbon, etc. Le niveau 2 (ou scope 2) est relatif aux émissions indirectes liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire à la fabrication d'un produit.

INDICATEUR	DEFINITION	FORMULE
<b>EMPREINTE CARBONE</b> (g eq CO2/€ investi)	La part d'émissions de gaz à effet de serre (GES) dont le portefeuille est responsable, en proportion de sa part de capital. Si un investisseur détient 1% de la capitalisation d'une entreprise, alors il est responsable de 1% des émissions de cette entreprise (en tonnes eq. CO2). <b>► Perspective d'impact Carbone</b>	<b>Part Entreprise</b> = (prix*nombre d'actions détenues)/ Capitalisation boursière <b>Empreinte Carbone Absolue</b> = $\sum$ (Part Entreprise(i) * Emissions Entreprise (i)) <b>Empreinte Carbone</b> = Empreinte Carbone Absolue / Actif Net du fonds
<b>INTENSITÉ CARBONE</b> (g eq CO2/€ de CA)	Volume d'émissions de GES par euro de chiffre d'affaires généré par les entreprises détenues dans le portefeuille. L'intensité carbone est calculée en divisant le total des émissions carbone du portefeuille (proportionnellement à la part de l'entreprise détenue par l'investisseur) par le total des chiffres d'affaires générés (là encore proportionnellement à la part de l'entreprise détenue par l'investisseur). <b>► Perspective d'efficacité Carbone</b>	<b>Intensité Carbone</b> = Empreinte Carbone Absolue / $\sum$ Part du chiffre d'affaires Entreprise (i)
<b>EXPOSITION CARBONE</b> (g eq CO2/€ de CA)	Cet indicateur mesure l'exposition du portefeuille aux sociétés intensives en carbone. Il s'agit de la moyenne pondérée des intensités carbonées des entreprises en portefeuille. <b>► Perspective de risque Carbone</b>	<b>Intensité Carbone de l'Entreprise(i)</b> = Emissions Entreprise(i) / Chiffre d'affaires Entreprise(i) <b>Exposition Carbone</b> = $\sum$ (Intensité carbone Entreprise (i) * Poids de l'Entreprise en portefeuille (i))



Un petit nombre d'entreprises représente l'essentiel des émissions carbone du portefeuille. Ce constat est vrai pour le fonds comme pour l'indice. Les bons indicateurs carbone du fonds s'expliquent par une sous-pondération du fonds dans les sous-secteurs très émetteurs: ciment, pétrole, etc.

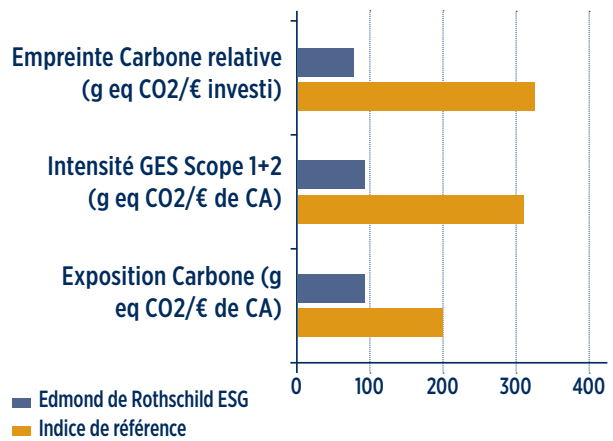
Afin de compléter cette analyse quantitative, l'équipe ISR, dans le cadre de sa recherche interne, établit un indicateur qualitatif de l'impact environnemental des entreprises. Ce critère complète les lacunes d'un indicateur purement focalisé sur les émissions de gaz à effet de serre, en prenant en compte l'apport d'une entreprise en termes d'innovation verte ainsi que de réduction de l'impact environnemental de ses produits.

À titre d'exemple, pour le secteur bancaire, cet indicateur prend en compte des critères comme l'innovation en matière de produits financiers (ISR, prêts "verts", etc...), la digitalisation de l'activité, la signature des Principes de l'Equateur, des Principes pour l'Investissement Responsable (Principles for Responsible Investment - PRI), le financement ou l'investissement dans des secteurs à risque.

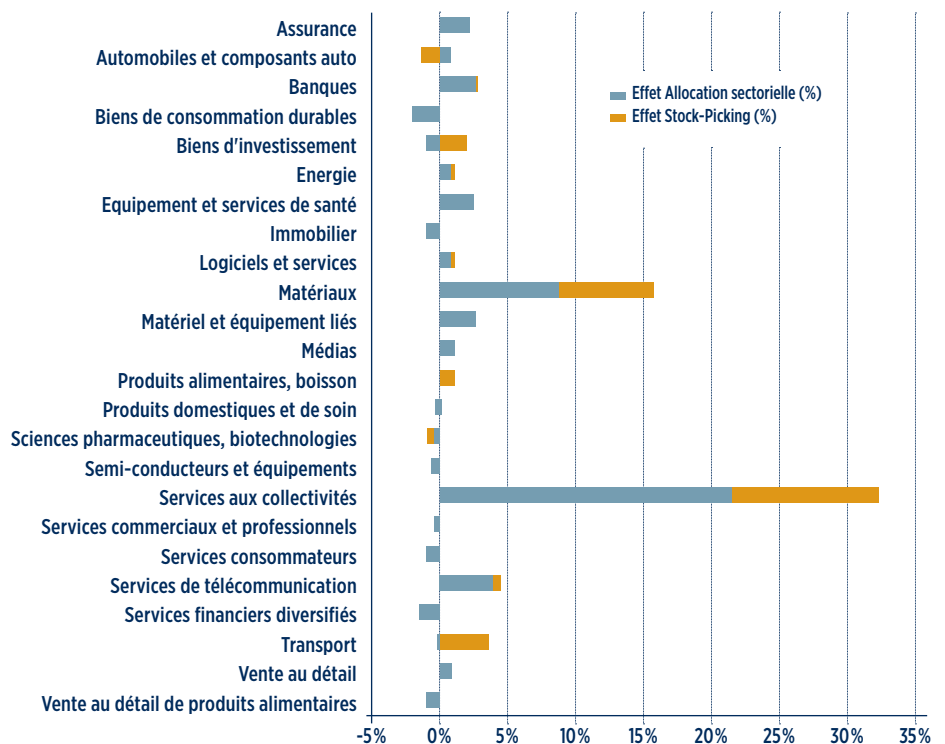
La note moyenne du fonds pour le critère « Impact produits, innovation verte » est de 14,2/20.

- Gamesa et Vestas, fabricants d'éoliennes, obtiennent sans surprise les meilleures notes.
- Schneider Electric et Legrand, qui offrent des solutions d'efficacité énergétique, obtiennent de très bonnes notes.
- Valeo et Michelin, équipementiers automobiles, obtiennent de meilleures notes que leurs concurrents.
- Linde, opérant sur le marché des gaz industriels, obtient une note de 13/20, malgré une intensité carbone élevée, grâce à ses solutions hydrogènes et à son implication dans les biofuels.

INDICATEURS CARBONE



PERFORMANCE CARBONE



Janvier 2016. Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Recherche ISR interne.

## INDICATEURS SOCIAUX

L'équipe ISR d'Edmond de Rothschild Asset Management a décidé de se concentrer sur quatre d'entre eux, jugés les plus pertinents.

Ont ainsi été calculés, à la fois pour l'indice et le portefeuille, les indicateurs suivants :

- ▶ La moyenne des taux de fréquence des accidents (TF), c'est-à-dire le nombre d'accidents avec arrêt par million d'heures travaillées, ainsi que l'évolution sur deux exercices, pour les entreprises dont cet indicateur est pertinent.
- ▶ La moyenne des taux d'absentéisme, ainsi que l'évolution sur deux exercices, pour les entreprises dont cet indicateur est pertinent.
- ▶ Le pourcentage moyen de femmes au sein des comités exécutifs.
- ▶ Le pourcentage de sociétés ayant signé le Pacte Mondial des Nations Unies.

Les résultats sont synthétisés dans le tableau suivant :

	EDMOND DE ROTHSCHILD ESG	INDICE DE RÉFÉRENCE
<b>Taux d'accidents en 2014</b>	5,80	6,09
<b>Évolution 2014/2013</b>	-6,40%	-3,20%
<b>Taux d'absentéisme en 2014</b>	3,99	4,10
<b>Évolution 2014/2013</b>	0%	-1,70%
<b>Part des femmes au Comex</b>	11%	10%
<b>Pacte Mondial</b>	89%	65%

Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). À noter : le calcul d'indicateurs ESG précis sur un portefeuille (ou un indice) pose des problèmes méthodologiques. La question de l'homogénéité est soulevée dès lors que les définitions diffèrent pour certains de ces indicateurs selon les pays ou les secteurs ; c'est le cas notamment des indicateurs sociaux. Par ailleurs, il est fréquent de constater, pour un même émetteur, que les périmètres de calcul peuvent être différents d'un exercice à l'autre.





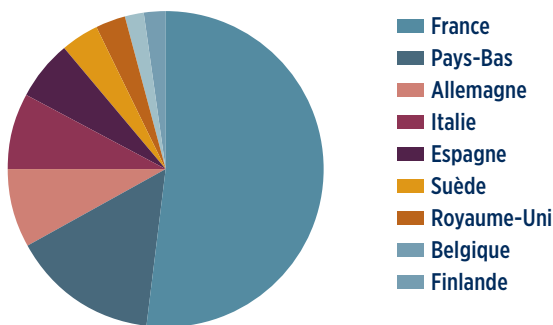
# POLITIQUE DE VOTE

Dans un souci d'exercer son activité et son rôle d'actionnaire de manière socialement responsable, Edmond de Rothschild Asset Management (France) privilégie le respect de sept principes fondamentaux :

- ▶ Le respect des droits des actionnaires et l'égalité entre eux, matérialisés par l'obtention d'un droit de vote par action détenue ;
- ▶ L'intégrité des comptes, la continuité et la transparence de la communication, marquées par l'indépendance des commissaires aux comptes ;
- ▶ La séparation des pouvoirs entre dirigeants de la société et administrateurs du conseil d'administration ou conseil de surveillance, en tant qu'organe de contrôle ;
- ▶ La transparence de la politique de rémunération avec la présence d'un comité de rémunération indépendant et une rémunération variable liée à des objectifs de performance précis ;
- ▶ L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres en faveur des actionnaires et notamment de l'actionnaire minoritaire ;
- ▶ Le développement stratégique de l'entreprise avec des opérations en capital justifiées et équilibrées ;
- ▶ La gestion optimale des enjeux environnementaux, sociaux et liés aux parties prenantes dans la conduite de l'activité de l'entreprise, et la reconnaissance de ses responsabilités liées à une mauvaise gestion de ces risques.

## VOTE EFFECTIF AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

En 2015, le fonds a voté à l'occasion de l'ensemble des assemblées générales de toutes les entreprises présentes en portefeuille, soit lors de 40 assemblées.



### 1. RÉPARTITION DES VOTES

Les Assemblées Générales concernées ont représenté 609 résolutions.

Le nombre total de votes « oui » a représenté 81% des votes. Le nombre total de votes « non » a représenté 19% des votes. Cette part des votes contestataires est stable. 19 résolutions ont été déposées par des actionnaires (essentiellement en Italie). L'équipe de gestion de EdR Euro Sustainable Growth a soutenu 11 d'entre elles, notamment la résolution co-déposée par Phitrust et Edmond de Rothschild Asset Management (France) chez Vivendi sur le retour au principe « une action = une voix ».

NOMBRE DE RÉSOLUTIONS VOTÉES	VOTES « OUI »	VOTES « NON »	VOTES « ABSTENTION »
609	492 (81%)	117 (19%)	0

## 2. RÉPARTITION PAR CATÉGORIE DE RÉOLUTION

TYPES DE RÉOLUTION	OUI	NON	TOTAL	TOTAL (%)
Nomination/Jetons de Présence des Membres du CA ou de Surveillance	132	28	160	26%
Approbation des Comptes et Affectation du Résultat	121	0	121	20%
Opérations en capital et fusions	77	26	103	17%
Rémunérations des Dirigeants et des Salariés	55	34	89	15%
Nomination/Rémunération des Contrôleurs Légaux des Comptes	20	9	29	5%
Modifications Statutaires	27	3	30	5%
Approbation des Conventions Réglementées (Hors Rémunérations)	9	4	13	2%
Résolutions externes (non agréées par le Conseil)	11	8	19	3%
Autres	40	5	45	7%
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>492</b>	<b>117</b>	<b>609</b>	<b>100%</b>

## 3. ANALYSE DES VOTES D'OPPOSITION

► 30% des votes « Non » se rapportent à des résolutions relatives au « Say on Pay », à savoir la rémunération des mandataires sociaux, dirigeants, salariés. Edmond de Rothschild Asset Management (France) apprécie, dans un premier temps, les rémunérations selon une analyse qualitative recherchant avant tout l'alignement de la rémunération sur les performances et la qualité de l'information, qui doit être exhaustive et transparente.

► 25% des votes « Non » ont concerné la catégorie « Nomination/Renouvellement des mandataires sociaux et fixation des jetons de présence ». La politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur ce thème est stricte, puisqu'elle attache une grande importance à l'indépendance des instances représentatives des actionnaires. Les sociétés non contrôlées doivent comporter 50% d'administrateurs indépendants. Ce taux est ramené à 33% pour les sociétés contrôlées. Ces seuils n'étant pas systématiquement respectés, Edmond de Rothschild Asset Management (France) est parfois enclin à voter contre la nomination ou le renouvellement de certains administrateurs.

► Les résolutions relatives au renouvellement des Contrôleurs légaux des comptes (Commissaires aux comptes) font régulièrement l'objet

de votes négatifs, la plupart du temps du fait d'une ancienneté trop importante. La politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) prévoit en effet une durée maximum de 12 ans, au-delà de laquelle l'indépendance des Commissaires aux comptes peut être mise en question. De plus, si la part des honoraires relative à des prestations hors audit (souvent de conseil) dépasse 25% des honoraires totaux versés par le groupe à chacun de ses auditeurs, le statut d'indépendance des Commissaires aux comptes peut être mis en question et la politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) recommande un vote négatif.

► « Les Opérations en capital, fusions » qui regroupent notamment les demandes d'augmentation de capital font l'objet d'un vote « contre » généralement en raison d'une dilution excessive des augmentations de capital ou d'un prix d'émission présentant une trop forte décote. Toutes les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être stratégiquement justifiées et financièrement équilibrées. Le respect du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires est un critère important lors d'opérations d'augmentation de capital.

Ces quatre catégories représentent 62% des votes négatifs.



# PRINCIPALES POSITIONS DU FONDS

## VESTAS

Leader mondial de l'éolien onshore et offshore avec 69 GW installés et 11,3% de part de marché en 2014, le Groupe affiche une démarche d'innovation, avec par exemple la construction de la turbine la plus puissante au monde (prototype V164-8MW pour l'offshore). Vestas utilise également les « big data » afin de mieux gérer la maintenance (suivi de l'état des composants) et optimiser les performances.

Le Groupe s'inscrit parfaitement dans une trajectoire 2°C étant donné qu'il a calculé qu'une turbine standard est neutre en terme de consommation énergétique au bout de 6,5 mois d'utilisation. Cependant, il tient à améliorer cette performance. En 2015, il a obtenu une turbine 15% plus efficace qu'en 2010, sur toute sa durée de vie. Par ailleurs, les restructurations industrielles effectuées au début des années 2010 semblent appartenir au passé. Le secteur des turbines éoliennes, regroupant un nombre limité d'acteurs, fait aujourd'hui preuve de davantage de sagesse dans son déploiement industriel, écartant le risque de surcapacités de production.

La sécurité des employés, en interne comme en externe, est également un sujet clé pour Vestas. Le système de gestion mis en place a permis de faire passer le taux de fréquence des accidents (avec arrêt par million d'heures travaillées) de 5 en 2010 à 1.6 en 2014.

Enfin, la gouvernance s'est améliorée, au regard de la composition du board, indépendant et diversifié, tandis que les fonctions de Président et de Directeur Général sont désormais séparées.

## ILIAD

Cette société de télécommunications en forte croissance affiche sa volonté de faciliter l'accès à ses services au plus grand nombre. Iliad a été récompensé en 2013 pour la qualité des performances énergétiques de ses datacenters. Le Groupe a signé un contrat avec la mairie de Paris afin de fournir en chauffage des logements sociaux au travers d'échangeurs de chaleurs installés dans ses datacenters.

Iliad a également fait le choix de développer en interne ses centres d'appels et en les localisant en France. Le fondateur d'Iliad, Xavier Niel, s'implique dans plusieurs actions à caractère social. Sa fondation finance de nombreux projets visant à réduire la fracture numérique. Par ailleurs, Iliad conduit des recherches sur les conséquences sanitaires des ondes électromagnétiques. La gouvernance est de bonne qualité dans un contexte de capital contrôlé. En revanche, nous déplorons une mauvaise protection de l'actionnaire minoritaire.

## ENEL

Premier producteur et distributeur d'électricité italien, Enel dispose également d'une forte présence dans la péninsule ibérique, en Amérique Latine et aux Etats-Unis au travers de sa filiale Enel Green Power. Le nouveau Directeur Général d'Enel, Francesco Starace, dirigeait précédemment Enel Green Power. Il a été promu afin de porter un programme ambitieux de réorganisation du géant italien, qui passe notamment par l'orientation du mix de production du Groupe vers davantage d'énergies renouvelables.

Dans le cadre de cette nouvelle orientation, Enel a revu ses objectifs en termes d'émissions carbone et dispose aujourd'hui d'objectifs parmi les plus ambitieux du secteur, en accord avec un scénario 2 degrés (2DS) et validés par des organisations non gouvernementales (ONG) telles que WWF et CDP (Carbon Disclosure Project).

Le Groupe est membre du BetterCoal, une initiative visant à améliorer les conditions dans la chaîne d'approvisionnement du charbon.

---

Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible desdites 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 ces valeurs.



Octobre 2016

Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Risques du fonds : risque de taux, risque de perte en capital, risque de change, risque lié à la sélection ISR, risque de crédit, risque actions, risque lié à la devise des parts libellées dans une devise autre que celle du FCP, risque de gestion discrétionnaire. Ce fonds est noté en catégorie 6, ce qui reflète l'exposition jusqu'à 110% de son actif sur les marchés actions, qui présentent un profil rendement/risque élevé.

.....  
**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

Partenariats & Distribution – Tél. +33 (0)1 40 17 23 09

Institutionnels France – Tél. +33 (0)1 40 17 23 44

Développement International – Tél. +33 (0)1 40 17 21 34

**fr.edram.com**  
.....