

Rapport annuel 2010 du Comité d'Orientation ISR

Allianz Global Investors Investments Europe



Allianz Global Investors
Investments Europe

Mission et rôle

Le comité d'orientation ISR réunit des membres externes indépendants, reconnus pour leur compétence en matière de développement durable. Il a pour mission d'aider Allianz Global Investors Investments Europe (AllianzGI IE) à renforcer l'expertise développée dans le domaine de l'investissement socialement responsable (ISR) et à trouver des réponses à toute question se posant dans ce domaine. Il porte notamment un regard externe sur les processus de gestion ISR dans l'optique d'améliorer et enrichir l'approche retenue et apporte un éclairage sur les problématiques environnementales, sociales ou de gouvernance liée à l'analyse extra financière d'un émetteur ou d'un secteur. Le comité d'orientation ISR ne prend pas de décisions de gestion.

Comité du 18 février 2010

Politique de rémunération et cohésion sociale

L'analyse ESG s'intéresse à la politique de rémunération à la fois sous l'angle de la performance et de l'équité. En effet, un double constat s'impose : d'une part, le lien entre rémunération de l'exécutif et performance de l'entreprise est loin d'être démontré malgré les idées reçues, et d'autre part les écarts de rémunérations entre dirigeants et salariés peuvent impacter la cohésion sociale de l'entreprise.

Depuis les années 80, l'augmentation des salaires a cessé d'être corrélée à l'évolution de la productivité, et la part du revenu total captée par les 1 % les plus riches de la population s'est rapprochée du niveau de 1930, à contre-courant de la période 1933-1979 où l'on avait observé une baisse continue des écarts. Les dirigeants gagnent aujourd'hui 275 fois plus que le salarié moyen, signe d'une explosion des inégalités de rémunérations : ce ratio n'était que de 27 en 1973 et de 100 en 1995. Par ailleurs, la diminution du pouvoir des syndicats dans les pays développés se traduit par un découplage entre productivité croissante et salaires stagnants, tendance qui s'accroît depuis le milieu des années 1970. Enfin, la rémunération excessive des dirigeants, notamment dans le secteur financier, est soulignée comme l'une des causes de la crise financière et économique dès 2007.

La qualité des systèmes de rémunérations peut s'évaluer selon trois exigences : transparence, objectivité et décence. Cependant, l'accès à l'information est souvent limité (notamment pour les rémunérations des salariés), faute de communication et de données consolidées ou par zone géographique (problématique plus prégnante dans les pays en développement).

Au sein du process ISR actions d'Allianz Global Investors Investments Europe, les questions de rémunération sont abordées sous l'angle de la gouvernance et des droits de l'homme. Les pistes d'évolution incluent l'intégration dans la base de données ISR de nouvelles sources (bilans sociaux, syndicats), et

la création de nouveaux sous-critères (exemple : ratio salaire médian des dirigeants/salaire médian). Toutefois, cela demanderait des retraitements au cas par cas très coûteux en ressources.

Concernant la gouvernance, et notamment le vote en assemblée générale, la politique de vote d'Allianz Global Investors Investments Europe pour l'ensemble de ses fonds ISR et non-ISR tient compte de la performance globale de l'entreprise, définie comme économique et financière, mais également sociale et environnementale. Sur l'aspect rémunération des dirigeants, Allianz Global Investors Investments Europe préconise d'appliquer les meilleures pratiques : comité de rémunération indépendant, transparence sur la rémunération individuelle, lien entre rémunération variable et performance (économique et extra-financière), et indemnités de départ préétablies et plafonnées.

Il existe un intérêt partagé à limiter les excès dans les politiques de rémunération, aux conséquences négatives pour la cohésion sociale de l'entreprise, voire celle de la société au sens large. Néanmoins, l'analyse ESG se heurte à une difficulté d'accès à l'information, qui limite la prise en compte de ces questions dans notre gestion ISR. Concernant la rémunération des dirigeants, la politique de vote en assemblée générale d'Allianz Global Investors Investments Europe est d'ores et déjà intransigeante en matière de transparence. Une piste possible serait d'explorer la possibilité

d'intégrer comme critère la notion de cohérence entre l'évolution des rémunérations les plus élevées et le salaire médian de l'entreprise.

Présentation de l'initiative produit FCPE Allianz PEE Actions ISR Solidaire

La loi de modernisation de l'économie de 2008 oblige les entreprises à proposer aux salariés un fonds solidaire au sein du plan d'épargne entreprise, c'est-à-dire un fonds dont 5 à 10 % des encours sont investis dans des entreprises solidaires non cotées. Avec le mécénat, l'investissement solidaire et l'ISR, les entreprises disposent ainsi de leviers non-marchands complémentaires.

Allianz PEE Actions ISR Solidaire est un fonds à la fois solidaire et ISR : 7 % de l'actif est investi dans deux organismes solidaires français (Habitat & Humanisme pour le logement social et l'ADIE pour le micro-crédit en France), et le solde respecte le process ISR actions d'Allianz Global Investors Investments Europe. Au 06/12/2010, le fonds gérait 16,5 millions d'euros d'actif global.

Aujourd'hui, il est proposé au plus de X salariés d'Allianz France, dans le cadre de leur dispositif d'épargne salariale.

Comité du 9 juin 2010

Malédiction des ressources

Environ 3,5 milliards de personnes vivent dans des pays riches en matières premières où le niveau de vie reste cependant très bas. La rente est en effet souvent inégalement redistribuée, le revenu réel par habitant stagne et la pauvreté s'aggrave. Par exemple, la population du delta du Niger s'est appauvrie au cours des 30 dernières années, en dépit d'une manne pétrolière considérable.

L'exploitation des ressources naturelles ne peut rimer avec recul de la pauvreté que si elle se fait dans le respect des droits humains.

Phénomène multidimensionnel, la pauvreté ne se limite pas à des concepts économiques mais intègre aussi des questions de privation de droits, d'insécurité, d'exclusion et d'impossibilité de faire entendre sa voix. Face à ce problème, Amnesty International a lancé la campagne « *Exigeons la dignité* », qui reprend les principes de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme : universalité, indivisibilité et interdépendance de tous les droits humains.

Les investisseurs ont indéniablement un rôle à jouer. C'est pourquoi Allianz Global Investors Investments Europe est représenté au conseil d'administration de l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE), qui oblige les entreprises des secteurs pétroliers, gaziers et miniers à publier ce qu'elles versent aux pays où elles opèrent, et les gouvernements à divulguer leurs revenus. Présidée par Peter Eigen (fondateur de Transparency International), l'ITIE s'impose progressivement comme un forum de dialogue et une plateforme pour des réformes à long terme. Les activités de l'ITIE sont intégrées dans la politique de dialogue et dans la recherche ESG interne d'Allianz Global Investors Investments Europe.

L'analyse ISR taux sur les émetteurs souverains d'Allianz Global Investors Investments Europe appréhende la malédiction des ressources en examinant les critères de la Gouvernance et des Droits Humains, via une combinaison d'indicateurs fournis par la Banque Mondiale, Transparency International et Freedom House. Par exemple, la Bulgarie et la Pologne sont pénalisées par la corruption, et l'Autriche (non active à l'ITIE en dépit de la présence de la société autrichienne, OMV, dans des pays concernés) est placée sous surveillance.

Le 2^{ème} comité sur la malédiction des ressources et la mise en œuvre de l'ITIE va permettre d'affiner l'analyse des entreprises des secteurs extractifs (pétrolier, gazier et minier). La prise en compte par les équipes ISR d'Allianz Global Investors Investments Europe se matérialise par un dialogue avec les entreprises concernées, afin de mieux discerner celles qui sont proactives dans un processus qui peut, à terme, contribuer à une meilleure gouvernance, plus de stabilité dans les pays exportateurs et donc moins de risques pour les sociétés qui y sont présentes. Le relèvement de la note S&P de l'Azerbaïdjan (premier pays labélisé par l'ITIE) à « *investment grade* » est déjà une première démonstration des retombées positives de l'initiative et de sa pertinence pour les marchés financiers.

Prise en compte des critères ESG dans les fonds non-ISR d'Allianz Global Investors Investments Europe

L'investissement durable classique et l'ISR partagent l'objectif d'une performance financière durable. Les investissements classiques d'Allianz Global Investors Investments Europe prennent en compte les risques liés aux aspects ESG dont l'impact financier potentiel est identifié pour améliorer le couple rendement/risque. Il s'agit d'un outil complémentaire à notre philosophie de gestion fondamentale à long terme.

Dans le secteur pétrolier, les risques sont multiples : accident environnemental, violations des droits humains, accident grave résultant de mauvaises conditions de travail, corruption, etc. Les conséquences de ces défaillances sont matérielles, comme l'illustre l'accident de BP dans le golfe du Mexique: impact sur les coûts (amendes, paiement d'indemnités) et risque réputationnel. L'analyse ESG permet d'identifier les moins bons acteurs du secteur sur toutes ces sources de

risques. Sur la question controversée des sables bitumineux, Allianz Global Investors Investments Europe a engagé un dialogue avec Total et RD Shell et a soutenu une résolution demandant plus de transparence sur cette question lors de l'Assemblée Générale 2010 de Shell.

Comité du 15 octobre 2010

Exclusions sectorielles : armes controversées, alcool et tabac.

Nos fonds ISR fonctionnent sur une approche « *best-in-class* » avec exclusion en cas de non-respect des droits humains. La seule exclusion sectorielle concerne les armes controversées (mines antipersonnel et bombes à sous-munition), conformément au périmètre des traités d'Ottawa et d'Oslo.

L'alcool et le tabac ne sont donc pas exclus, alors qu'ils comptent parmi les premiers facteurs de mortalité et sont au cœur de controverses variées, mal prises en compte et diluées dans la notation ISR interne. Ces secteurs peuvent-ils être à la fois rentables et responsables (protection du consommateur, marketing transparent) ? Autrement dit, le « *best-in-class* » est-il applicable à ces secteurs ?

Ces secteurs ne font pas preuve de bénéfice macro-économique prouvé, et les coûts nets réels pourraient atteindre jusqu'à 3 % du PIB dans l'Union Européenne (coûts directs + indirects). Parallèlement, il est difficile d'isoler les performances boursières sectorielles : au-delà d'une surperformance récente, les données de long-terme s'avèrent plus contrastées, notamment pour

l'alcool. La demande des clients est une source supplémentaire d'incertitude, avec des différences d'appréciation entre français et nordiques notamment.

Cette thématique renvoie à une triple réflexion pour l'ISR : éthique (incompatibilité intrinsèque de l'activité avec la notion de responsabilité), commerciale (réelle demande des clients ?) et gestion des risques (réputationnels, juridiques et de performance boursière).

Le débat sur les exclusions est un sujet complexe, sans réponse manichéenne possible. Après que les équipes de gestion ont été associées à la réflexion sur ce sujet, le comité d'orientation ISR a permis d'enrichir le débat interne en apportant un point de vue plus favorable à l'exclusion, notamment sur le secteur tabac. Avant de prendre position, car il s'agirait d'une remise en cause de l'approche « *best in class* » d'Allianz Global Investors Investments Europe, la réflexion devra être complétée par une étude marketing sur la pertinence pour ses clients français et européens.

Féminisation des conseils d'administration

Suite à l'évolution des cadres réglementaires en Europe et à une meilleure prise de conscience de l'importance d'une bonne gouvernance, la féminisation des conseils d'administration progresse. Améliorer la représentation des femmes est perçu comme un moyen d'élargir le panel de compétences disponibles et d'enrichir les réflexions en contribuant à éviter le système pernicieux des « *group think* » (groupes de membres ayant les mêmes

parcours). A l'échelle de la société, c'est aussi un moyen de lutter contre la discrimination et d'améliorer le droit des femmes en favorisant leur accès aux postes dirigeants.

Premier pays à légiférer en 2005, la Norvège affiche le meilleur taux de féminisation d'Europe (44 %, sur un échantillon de 487 entreprises). En France, le projet de loi fixe un seuil de 40 % à 6 ans avec un palier de 20 % à 3 ans. La seule ébauche de la loi a déclenché un mouvement de féminisation : en 2010, les femmes représentent désormais 15,3 % des administrateurs du CAC 40 (10,5 % en 2009). 1/3 des sociétés du CAC 40 (13 % en 2009) ont anticipé le projet de loi et ont déjà atteint le palier intermédiaire de 20 %.

Les limites d'une loi peuvent être une concentration des mandats chez quelques femmes seulement et des nominations non méritocratiques pour atteindre le quota. Néanmoins, le cas norvégien montre l'échec du volontariat : en 2003, un premier code sur approche base volontaire n'avait pas fait avancer les choses.

Allianz Global Investors Investments Europe a devancé la loi en inscrivant dans ses principes de droits de vote, dès janvier 2010, la recommandation d'avoir un taux de féminisation des conseils d'administration de 40 % d'ici 5 ans. Allianz Global Investors Investments Europe apprécie la volonté des sociétés cotées d'atteindre ce niveau lors de ses votes pour les nominations ou renouvellements d'administrateurs. Ce nouveau critère s'ajoute, mais ne se substitue évidemment pas, aux critères de compétence, d'indépendance et de disponibilité exigés des membres des conseils d'administration.

Membres du Comité d'Orientation ISR en 2010

Claude Jouven, Président – Ancien Président de la fondation HEC.

Jacqueline Aloisi de Larderel – Ancienne Directrice de la Division Technologie, Industrie et Economie du PNUE (Programme des Nations Unies pour l'Environnement).

Richard Armand – Ancien membre du Comité Exécutif de Pechiney.

Marcel Grignard – Secrétaire National de la CFDT.

Vincent Jacob – Crystal Consulting.

Yves Mansion – Président d'honneur de la Société Foncière Lyonnaise, Membre du Collège de l'AMF.

Bertrand Moingeon – Professeur à HEC.

Francis Perrin – Vice Président d'Amnesty International France.

Philippe Vesseron – Président d'honneur de BRGM, le Service Géologique National Français.

Michel Albert – Président d'honneur du groupe AGF, Secrétaire Perpétuel de l'Académie des Sciences Morales au sein de l'Institut de France, Président d'Allianz Valeurs Durables.

Michel Haski – Président d'AllianzGI France.

Denis Auclair – Directeur commercial, AllianzGI France.

Franck Dixmier – Directeur de la Gestion, AllianzGI Investments Europe.

Livio Raimondi – Directeur adjoint de la Gestion, AllianzGI Investments Europe.

Invités externes au comité du 18 février 2010 sur la « *politique de rémunération et cohésion sociale* »

Michael Laslett – Director SEIU Capital Stewardship Europe.

Estelle Mironesco – Directrice du Département ISR.

« Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social : 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des actions peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Avant de souscrire à ce produit, le distributeur vous remet le prospectus simplifié, document réglementaire visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), que vous êtes invité à lire attentivement. Ce document est disponible auprès d'Allianz Global Investors France, sur www.allianzgi.fr et auprès des entités qui commercialisent ce produit. Document non contractuel. Les opinions développées dans la présente publication reflètent le jugement actuel d'Allianz Global Investors France, celui-ci étant susceptible d'évoluer à tout moment. Les gains échéant au client peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change. AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne doit pas être copiée, transmise ou distribuée à des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'Allianz Global Investors France ».