



Editorial

par Géraud
Brac de La Perrière
Président Directeur Général
d'AllianzGI France

La crise que nous traversons met en évidence les problématiques sociales que l'entreprise et la société doivent affronter à court terme. Les plans sociaux sont souvent une réponse aux difficultés financières avec, pour conséquence, une hausse importante du chômage.

A contrario, la crise conforte l'approche ISR qui intègre la dimension sociale dans une perspective de performance de l'entreprise dans la durée. Dans cette démarche, un certain nombre de critères permettent d'apprécier la performance sociale de l'entreprise :

- sa capacité à développer l'emploi et à se doter des compétences et des talents créateurs de valeur,
- la qualité de ses relations sociales,
- la qualité des conditions de travail de ses salariés,
- ses relations avec la société civile,
- son respect des droits humains.

Ces critères permettent de distinguer les entreprises qui réagissent dans l'urgence à des problèmes conjoncturels de celles qui se sont donné les moyens de les anticiper, en intégrant de manière structurelle la dimension sociale dans leur stratégie.

Alors que notre précédente édition mettait l'accent sur la dimension environnementale de l'ISR, c'est la dimension sociale que ce numéro de Valeurs a pour ambition d'éclairer à travers quelques exemples, comme les restructurations ou l'action d'organismes telle l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE).

Nous vous souhaitons une bonne lecture et un bel été.

Industries extractives : vers plus de transparence

3,5 mrd de personnes vivent dans des pays riches en pétrole, gaz et minerais. Avec une bonne gouvernance, l'exploitation de ces richesses pourrait générer des ressources financières considérables pour soutenir la croissance économique et réduire la pauvreté. Quand la gouvernance est défaillante, en revanche, ces flux financiers peuvent générer pauvreté, corruption et conflits. C'est la fameuse « malédiction des ressources ».

Les entreprises de ces industries dites « extractives » sont souvent contraintes d'opérer dans des zones d'instabilité politique, économique et sociale. Elles se trouvent confrontées à des risques qui peuvent affecter de manière significative leurs perspectives de développement, voire compromettre la pérennité de leurs opérations dans certaines régions. Pour les investisseurs, ces risques peuvent donc avoir un impact sur le rendement de leurs investissements dans ces secteurs.

Pour pallier ce problème a priori inextricable, l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE) a été constituée pour améliorer le contrôle et la transparence des règlements effectués par les entreprises des secteurs pétrolier, gazier et minier, et des recettes publiques perçues par les gouvernements des pays riches de ces ressources naturelles.

L'ITIE regroupe des représentants de gouvernements, d'entreprises, d'investisseurs et des membres de la société civile. Rejointe par 30 pays candidats au label de l'ITIE, soutenue par 41 entreprises et plus de 80 investisseurs institutionnels, elle est en passe de devenir une référence en termes de transparence, et constitue pour l'investisseur, un moyen de réduire le risque lié à ses investissements. AllianzGI France est membre de son conseil d'administration depuis février 2009.

La 4^{ème} conférence mondiale de l'ITIE qui a récemment réuni plus de 500 participants de 80 pays à Doha, au Qatar, a été un moment



Tendances

historique. Dans un contexte mondial marqué par la tourmente financière et économique, un consensus se développe autour de l'idée que l'Initiative apporte une réelle valeur ajoutée pour l'amélioration de la gestion financière, de la gouvernance et du climat des affaires.

Au cours de la session plénière, George Soros a affirmé que les pays mettant en oeuvre l'ITIE disposent, dans le contexte actuel d'aversion au risque, d'un avantage concurrentiel pour attirer davantage d'investissements. Du fait de leur exigence et en réduisant l'opacité, les normes de l'ITIE en matière de comptabilité et d'information contribuent à mettre les pays sur un pied d'égalité.

Le PDG de Royal Dutch Shell, Jeroen van der Veer, a rappelé à l'auditoire les avantages de l'ITIE pour les entreprises à la recherche d'un environnement plus sûr. En établissant des systèmes de notification des paiements, et en mettant également l'accent sur la question du développement social, les entreprises sont clairement les bénéficiaires à terme d'une meilleure stabilité économique, politique et sociale.

Il reste encore un long chemin à parcourir avant que l'ITIE soit la norme appliquée par la plupart des industries extractives et les pays. A cet égard, le président de l'ITIE Peter Eigen a souligné : « *L'actuelle crise financière et économique est en définitive liée à la gouvernance, ou à l'absence de celle-ci. Une coalition multipartite comme la nôtre peut renforcer la structure de gouvernance. Dès lors, continuons à nous assurer que l'extraction des ressources naturelles bénéficie bien aux citoyens à qui appartient ces ressources.* »

Dès à présent, la communauté ITIE se concentre sur l'accompagnement des pays candidats pour respecter les échéances contenues dans le cahier des charges de l'ITIE. Il s'agit de la mise en oeuvre du processus de contrôle qualité permettant de s'assurer que les normes ITIE sont bien appliquées par les pays. Ce processus est essentiel pour démontrer que le modèle de l'ITIE est un outil efficace pour améliorer la transparence, condition sine qua non pour une meilleure gouvernance et lutter contre la corruption.

David Diamond
Co-responsable du développement ISR



Recherche

Crise sociale : la place des restructurations dans l'ISR

Depuis plusieurs mois, la propagation de la crise financière à l'économie réelle a mis en difficulté des entreprises de toutes tailles et secteurs, rendant la problématique des restructurations de plus en plus forte. Comment les restructurations s'intègrent-elles à l'analyse de la performance extra-financière d'une entreprise, et que peut apporter cette analyse à nos choix d'investissement ?

Même si le phénomène s'est accentué avec la crise économique, les restructurations font partie intégrante de la vie de toute entreprise : la moitié des grandes entreprises cotées européennes ont mené des restructurations entre 2004 et mi 2007 alors que l'économie connaissait une croissance soutenue. En effet, une restructuration ne s'entend pas que dans un sens numérique (réductions d'effectifs), mais aussi fonctionnel et stratégique, comme une reconfiguration de l'organisation.

Ainsi, les restructurations peuvent s'inscrire dans le cadre d'un processus d'amélioration continue, ou de réorientation de l'entreprise, et pas seulement en réaction à des difficultés financières comme on l'a vu récemment.

Les impacts des restructurations

Or, comme le montre une étude récente de J. Allouche (IAE Paris), les impacts financiers d'une restructuration sont un accroissement de la volatilité du cours de bourse de l'entreprise, et une performance globale plus faible que celle du marché¹ sauf pour les opérations « à contenu stratégique offensif ». Dans un tel cas, la restructuration est anticipée, et non pas subie, ou exogène et on observe un redressement de la valorisation boursière après 3 ans. Comment l'analyse extra-financière de l'entreprise peut-elle aider à juger de la pertinence et de l'efficacité d'une restructuration et à évaluer les impacts ?

Les impacts sociaux, larges et divers, touchent plusieurs parties prenantes : mise à l'épreuve du dialogue social, déstabilisation ou démotivation des équipes, risque de réputation, impact sociétal sur le bassin d'emploi et surmortalité.

C'est pourquoi plusieurs sous-critères doivent être étudiés pour juger du caractère responsable de la gestion d'une restructuration : les engagements, les mesures d'accompagnement directement associées et la qualité du dialogue social. Les engagements à réduire les suppressions de postes et à accompagner les salariés peuvent être formalisés dans une politique, et faire référence à la non-discrimination. L'existence d'accords syndicaux, et la consultation proactive des partenaires sociaux sont des indicateurs clés, comme le sont la nature de l'accompagnement proposé, et le suivi des résultats dans le temps. Plus en amont, la qualité du dialogue social est évaluée au travers des engagements formalisés de l'entreprise, aux moyens dédiés pour instaurer ce dialogue et aux taux de représentation syndicale dans les effectifs. Entrent aussi en ligne de compte l'existence d'instances de représentation et de dialogue supranationales et une communication spécifique envers les salariés des pays au droit syndical limité. La proportion des employés couverts par des accords collectifs et la nature de ceux-ci sont un indicateur complémentaire.

Différences de méthodes...

En comparant deux entreprises dans le secteur des équipementiers télécoms, particulièrement confronté à la problématique des restructurations après l'éclatement de la bulle internet en 2001, nous avons pu constater que la gestion sociale des restructurations était un facteur réellement différenciant de performance financière.

Ainsi, l'entreprise Alcatel a annoncé en 2007 plusieurs plans de réductions d'effectifs (12.500 en février 2007, 3.000 en mars et 4.000 en septembre). Au-delà de ces annonces, il est apparu que l'entreprise avait failli dans sa gestion du dialogue social, les syndicats ayant déposé un recours (non contesté) devant le TGI de Paris affirmant n'avoir été que partiellement informés et ne pas avoir eu de justification économique. La concomitance de ces restructurations à l'octroi de rémunérations jugées excessives aux dirigeants (8,2 M€ pour Serge Tchuruk et 6 M€ pour le parachute doré de Patricia Russo) est apparue également comme très

maladroite. De plus, l'entreprise n'a pas communiqué sur une politique de suivi (formations, reclassements), ce qui nous a amenés à revoir à la baisse la note sociale de l'entreprise, entraînant son exclusion de l'univers d'investissement.

En revanche, dans le même secteur, l'entreprise Ericsson semble avoir beaucoup mieux géré ses restructurations (4.000 suppressions annoncées en février 2008). Avec 3 membres des représentants des salariés siégeant au Conseil d'Administration, et l'absence de conflits sociaux dans les 5 dernières années, les structures en place ont facilité un meilleur dialogue social et une meilleure gouvernance dans la gestion des restructurations : les mesures d'accompagnement communiquées ont privilégié le travail sur l'employabilité au travers du reclassement, du conseil, des formations, contrairement à la pratique a minima souvent privilégiée en France ou en Allemagne de la prime de départ. En l'occurrence, Ericsson bénéficie d'une notation sociale positive.

...et de résultats

Le parcours boursier comparé de ces deux titres, et la comparaison de leurs performances financières dans les 5 dernières années (croissance du chiffre d'affaires, rentabilité) suggèrent que contrairement à Ericsson, les restructurations d'Alcatel n'ont pas atteint leur objectif de restaurer la compétitivité de l'entreprise : Ericsson a connu une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 12 % et une marge d'exploitation de 5 % en 2008, tandis qu'Alcatel voyait son chiffre d'affaires décroître de 8 % par an en moyenne depuis 2004, et sa rentabilité opérationnelle devenir largement négative.

S'il ne s'agit que d'un exemple, il nous paraît corroborer les études récentes selon lesquelles une bonne anticipation, une communication claire sur le projet industriel et un dialogue social participatif sont les conditions pour qu'une restructuration amène à une création de valeur à long terme pour l'entreprise et ses salariés.

Carole Crozat - Analyste ISR

¹ Etude Société Générale CIIB (Oct. 07) Restructurations et suppressions d'emplois / José Allouche - IAE Paris



Interview

« Aligner nos investissements à long terme sur nos intérêts vitaux »

Philippe Desfossés, directeur général de l'Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFF), grand investisseur institutionnel européen en matière d'ISR, présente son analyse sur la place de l'Investissement Socialement Responsable dans le contexte de crise financière.

Quelle est la démarche de l'ERAFF en matière d'ISR ?

L'ERAFF est un investisseur de très long terme avec des engagements supérieurs à 30 ans et des « *cash flows* » positifs pendant les 40 prochaines années. Les investissements incorporant une dimension développement durable, s'inscrivent naturellement dans une approche combinant prudence et vision à long terme. Une telle approche est cohérente avec les valeurs de service public portées par l'ERAFF. Ainsi, le conseil d'administration a décidé dès 2005 de placer l'ensemble des actifs dans le respect d'une Charte ISR. Cette charte, à dominante sociale, comprend 5 valeurs : état de droit et droits de l'homme, progrès social, démocratie sociale, environnement, bonne gouvernance et transparence.

La crise financière aura-t-elle des répercussions sur le développement de l'ISR ?

Je ne saurais dire exactement quelles performances financières on peut attendre de la mise en œuvre d'une approche socialement responsable de l'investissement. Il est encore trop tôt pour évaluer les gains de performance additionnels. Je suis sûr en revanche des risques qu'il y aurait à ne pas la mettre en œuvre. Par exemple, si vous ne vérifiez pas maintenant l'efficacité énergétique de votre portefeuille, vous risquez de tomber des nues quand vous vendrez dans cinq ans. Le coût caché de l'inefficacité énergétique du portefeuille immobilier de nombreux investisseurs est colossal, mais il ne va pas rester caché longtemps. Nous devons anticiper sur ce que les nouveaux programmes d'échange d'émissions vont révéler : il n'y a pas de temps à perdre. Un processus d'Investissement Socialement Responsable est un outil systématique pour jauger ces risques et les couvrir ou les réduire.



Philippe Desfossés
Directeur Général de l'ERAFF

Je pense que la crise actuelle oblige chacun à réévaluer exactement ce que devrait être son processus d'investissement. Pour moi, cela implique de revenir au bon sens. Pouvaient-on raisonnablement croire à des taux de rendement des capitaux quatre fois supérieurs à la croissance à long terme ? C'était tout simplement absurde. Mais il faut toujours voir le bon côté des choses et, pour moi, cette crise est l'occasion de repenser le processus d'investissement, ne serait-ce que pour anticiper sur le mouvement qui va conduire à prendre en compte, dans les prix, les externalités négatives.

Considérez-vous que la période actuelle représente une opportunité pour l'ISR ?

Bien sûr. Regardez l'immobilier. Environ 25 % de la consommation de carburant et d'énergie et 40 % des émissions de CO₂ en France proviennent des bâtiments. Il y a un énorme potentiel à la fois en termes de réduction des émissions de CO₂ et de croissance économique, par le rééquipement des bâtiments et le changement des méthodes de construction. Évidemment, ce ne serait pas gratuit, mais c'est une initiative qui aurait un impact. Et ce

n'est qu'un exemple parmi d'autres.

Nous n'avons qu'une seule planète, et il n'y a aucun moyen d'échapper aux conséquences des émissions de CO₂ et à la raréfaction des ressources. Il nous faut aligner nos investissements à long terme sur nos intérêts vitaux. Quel bonheur y a-t-il dans l'accumulation de biens matériels et de richesses si l'on ne peut en jouir dans un futur maintenant très proche ? Adopter une approche plus durable serait du simple bon sens à mes yeux.

Dans votre approche ISR, y a-t-il des secteurs que vous excluez de vos investissements ?

Les seules exclusions que nous pratiquons sont fondées sur des questions telles que la peine de mort, le recours à la torture ou l'utilisation d'enfants soldats. Mais nous n'excluons aucun secteur, ce qui peut susciter des interrogations. Ainsi, certains peuvent estimer que nous ne devrions pas investir dans le nucléaire. C'est pourtant le cas, car nous jugeons qu'une solution aux déchets nucléaires est possible et parce que, sur le court terme, le nucléaire aura un rôle à jouer dans la réduction des émissions de CO₂.

Comment voyez-vous l'avenir de l'ISR ?

Je suis certain que l'ISR va devenir un phénomène grand public. L'Investissement Socialement Responsable sera plus étroitement intégré au processus d'investissement, au lieu de n'être qu'un produit de plus au milieu de la palette. Vous le constaterez dans cinq ans, mais il faudra plus probablement dix ans pour que cette évolution prenne pleinement effet.

Propos recueillis par
Fabrice Neyroumande



Repères

La rémunération des dirigeants au coeur de la gouvernance d'entreprise

La rémunération des dirigeants a été le thème central des assemblées générales des actionnaires en 2009. En France, la publication à l'automne 2008 des recommandations de l'Association Française des Entreprises Privées (Afepe) et du Medef sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux a constitué une référence pour nombre de sociétés qui y ont adhéré. Un des points majeurs du texte est l'obligation pour les sociétés de soumettre à des conditions de performance les indemnités de départ (par ailleurs limitées à deux années de rémunération) et les attributions aux dirigeants de stock options et d'actions gratuites. Force est de constater que trop de sociétés ne respectent pas les recommandations de l'Afepe/Medef, soit en ne communiquant pas sur les critères de performance financière lors de l'assemblée générale, soit en fixant des critères insuffisamment exigeants. Dans le cadre de l'exercice des droits de vote, AllianzGI France a été amené

à voter contre plusieurs de ces résolutions, respectant en cela ses principes de droits de vote, qui figurent sur le site Internet (www.allianzgi.fr). Il faut noter que certaines sociétés ont renoncé à attribuer des stocks options à leurs dirigeants mandataires sociaux, soit volontairement comme GDF Suez, soit parce qu'elles bénéficiaient d'aides de l'Etat comme la Société Générale. Le dernier événement en date est la création d'un comité des sages qui aura un rôle consultatif et pourra être saisi par un conseil d'administration, un comité des rémunérations ou une assemblée générale. Enfin, le rejet par les actionnaires de Royal Dutch Shell du plan de rémunération de ses dirigeants montre que l'amélioration des pratiques de gouvernance est bel et bien une préoccupation de tous les actionnaires, quelle que soit leur nationalité.

Pierre Dinon
Co-responsable du développement ISR
d'AllianzGI France

Agenda

Conseil d'administration de l'ITIE du 13 au 15 octobre à Baku (Azerbaïdjan) :

après la dernière réunion qui s'est tenue en mai au siège de la Banque Mondiale à Washington, le conseil d'administration de l'ITIE (Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives) se tiendra à Baku. AllianzGI France y sera représentée en tant que membre du conseil d'administration.

Conférence Investment and Pensions Europe (IPE) les 18 & 19 novembre à Dublin : atelier ISR organisé par Allianz Global Investors.

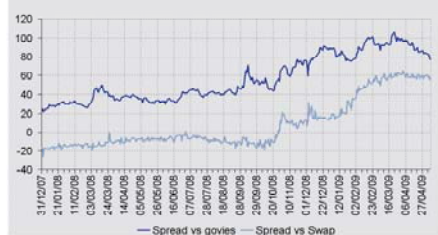
Colloque annuel Novethic le 27 novembre 2009 à Paris : sur l'intégration des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans la gestion d'actifs des investisseurs institutionnels européens.



La Banque Européenne d'Investissement (BEI) engagée dans le développement durable

Focus

Evolution du spread de l'EIB 4.75 10/2017



Créée par le Traité de Rome en 1958, la **BEI** a pour mission de contribuer à l'intégration, au développement équilibré et à la cohésion économique et sociale des Etats membres de l'UE.

Elle emprunte d'importants volumes de fonds sur les marchés des capitaux et les prête à des conditions favorables en faveur de projets relatifs aux domaines de la convergence européenne, des transports, de l'énergie, de l'environnement, de l'économie et du financement des PME. Pour recevoir son appui, les projets et programmes doivent être viables dans quatre domaines essentiels : économique, technique, environnemental et financier. En 2008, la BEI a accru son engagement dans le développement

durable, en portant notamment la part des énergies renouvelables à 50 % des projets relatifs à l'énergie : par exemple financement de parcs d'éoliennes pour Unifergie.

Par son poids (premier prêteur européen) et l'utilisation de standards sociaux et environnementaux dans le financement de projets, la BEI fait partie des émetteurs sélectionnés dans la gestion ISR Taux d'AllianzGI France

L'équipe ISR Taux

Directeur de la publication : Géraud Brac de la Perrière - **Comité de rédaction :** D. Diamond, P. Dinon, C. Mallet, F. Neyroumande, M. Saint Raymond
A participé à ce numéro : C. Crozat - **Réalisation :** Service Communication AGI France, J.-M. Courtois, S. Boukhatem - **Photos :** T. Le Clercq.

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. 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.

