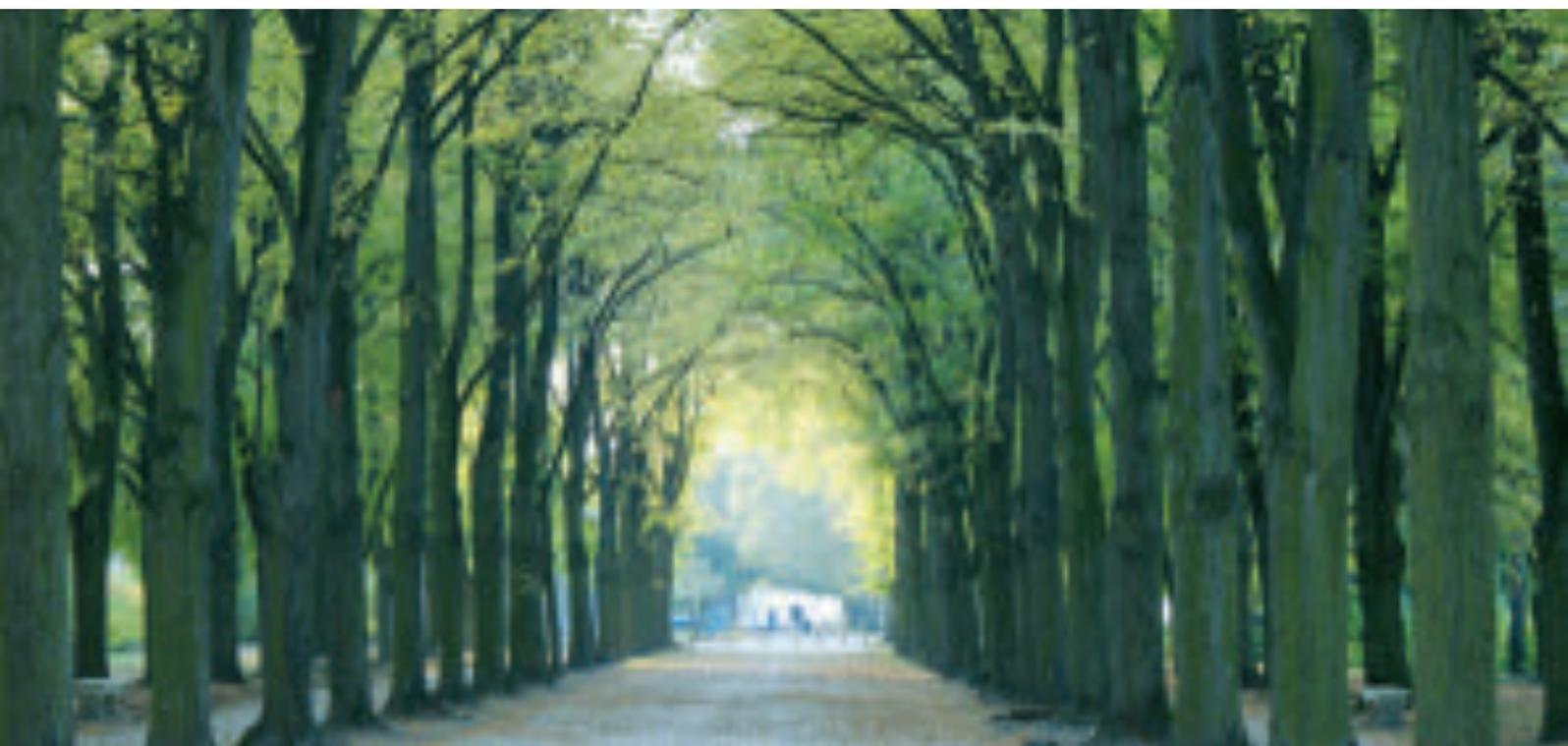


## 2009, une année d'engagement éthique





## EDITORIAL

### 2009, une année de forte évolution en matière de transparence

L'année 2009 a été marquée par des mutations importantes en matière de transparence. Du côté des entreprises comme des investisseurs, de nouvelles exigences ont émergé, marquant ainsi une étape décisive dans l'évolution de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en France.

En ce qui concerne les entreprises, la crise financière a fait bouger les lignes : la publication des recommandations AFEP-MEDEF a établi de nouvelles règles de bonne gouvernance. Les sociétés sont notamment incitées à dissocier les fonctions de présidence du conseil et de direction générale, et à publier explicitement les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux. Ce code exige un positionnement clair et public de chacun des acteurs, selon le principe « comply or explain » (appliquer ou s'expliquer). Cette avancée a donc fait l'objet de nombreuses communications tout au long de l'année : souvent mentionnée lors des assemblées générales, elle a initié une nouvelle transparence dans la gouvernance et a amené certaines entreprises à modifier leurs règles internes.

En ce qui concerne les investisseurs, le label créé par Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, vise à améliorer la transparence des fonds ISR et à éclairer les particuliers sur l'ensemble de l'offre existante.

Meeschaert Gestion Privée a suivi toutes ces évolutions avec beaucoup d'attention. Pour nos analystes ISR, les nouvelles normes établies viennent enrichir la définition des bonnes pratiques. Elles mettent également à leur disposition un outil supplémentaire d'évaluation des entreprises.

Par ailleurs, les critères fixés par Novethic nous ont amené à évoluer dans la mise à disposition des informations sur notre site internet : les rapports d'activité, la présentation de notre méthodologie et le reporting des fonds éthiques sont désormais directement téléchargeables en ligne. Deux fonds gérés par Meeschaert Asset Management ont obtenu la labellisation Novethic : les FCP Ethique et Partage - CCFD et MAM Obligations Ethique.

Enfin, pour aller encore plus loin dans notre démarche de transparence, nous avons adhéré aux Principes pour l'Investissement Responsable, fixés par les Nations-Unies (UNPRI).



**Marc Favard**  
Président du directoire de  
Meeschaert Asset Management



**Aurélie Baudhuin**  
Analyste ISR



## SOMMAIRE

<b>Editorial</b>	4
<b>1. Evénements marquants de l'année 2009</b>	6
<b>2. Développement de la transparence</b>	
2.1 Le label Novethic .....	8
2.2 Un reporting intégrant les performances extra-financières des portefeuilles .....	8
2.3 La charte Ethique et Investissement .....	9
<b>3. Définition du périmètre d'investissement</b>	
3.1 Etudes sectorielles :	11
- Matériaux de construction : la nécessité d'innover .....	11
- Les mutations du secteur des services de télécommunications .....	13
- L'efficacité environnementale, un moyen de réduction des coûts pour la grande distribution .....	15
- Les banques européennes après la tourmente .....	17
- Problématiques sociales et gouvernementales des médias .....	19
- Machinerie industrielle : l'innovation tournée vers la préservation environnementale .....	20
3.2 Etudes thématiques :	21
- Gouvernance des entreprises et politique de vote aux assemblées générales .....	21
- Le nucléaire : enjeu de société, réalité économique .....	22
- Les technologies vertes : l'arrivée de nouveaux acteurs dans l'énergie solaire photovoltaïque .....	24
<b>4. Engagement actionnarial</b>	
4.1 Information et sensibilisation :	25
- Réunions de formation sur l'ISR et de présentation des analyses .....	25
- Participation à des journées et soirées d'information organisées par l'association Ethique et Investissement .....	25
4.2 Gouvernance et vote aux assemblées générales :	26
- Gouvernance et politique de vote : réactualisation des grands principes de vote .....	26
- Périmètre de vote : plus d'une centaine d'assemblées générales .....	26
<b>Conclusion</b>	28

# 1. Evénements marquants de l'année 2009

JANVIER	FEVRIER	MARS	AVRIL	MAI	JUIN
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude thématique sur la gouvernance des entreprises et la politique de vote aux assemblées générales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude sectorielle sur les matériaux de construction</li> <li>• Forum Multi parties-prenantes sur la responsabilité sociale de l'entreprise, organisé par la Commission européenne (Bruxelles) : événement réunissant représentants d'entreprises, syndicats, investisseurs, organisations non gouvernementales, chercheurs universitaires et autorités publiques.</li> </ul> <p>1 Acquisition d'Innovest par Riskmetrics*</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude sectorielle sur le nucléaire</li> <li>• Journée Ethique et Investissement : « Evolution de la population mondiale : quels enjeux économiques et sociaux ? » (Paris)</li> </ul> <p>1</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude sectorielle sur les télécommunications</li> <li>• Participation à l'Assemblée Générale de Sanofi-Aventis</li> <li>• 7<sup>e</sup> édition de la Semaine du Développement Durable sur le thème de la consommation durable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude sectorielle sur la grande distribution</li> <li>• Participation à l'Assemblée Générale des groupes Total et Veolia</li> <li>• Soirée-débat Ethique et Investissement : « La crise : une chance pour la finance éthique et solidaire ? » (Paris)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etude sectorielle sur les banques</li> <li>• Journée Ethique et Investissement : « Dialogue autour de la nouvelle Charte » (Paris)</li> <li>• Participation à l'Assemblée Générale de Dassault Systèmes</li> </ul>

**Innovest** Société de conseil en gestion socialement responsable, Innovest-Riskmetrics se spécialise dans l'analyse de la performance environnementale et sociale des sociétés et de son impact sur la compétitivité, la rentabilité et la valeur boursière des sociétés cotées.

## FOCUS PARTENAIRES : entretien avec le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)



**Robin Edme**  
Co-fondateur et Président du FIR  
Vice-président de l'Eurosif

### Comment le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) a-t-il évolué depuis sa création ?

Le FIR, dont la mission est de promouvoir l'ISR et ses pratiques en France, a été créé en 2001 à l'initiative d'individus engagés et s'est inscrit à l'origine dans le prolongement du « Manifeste des financiers pour l'emploi et contre l'exclusion sociale ». La même année, le FIR a cofondé l'association européenne Eurosif avec ses homologues allemands, britanniques, italiens et néerlandais.

En 2003, des adhérents institutionnels nous ont rejoints. Ils sont désormais un peu plus de trente, couvrant l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur de l'ISR : investisseurs, gestionnaires d'actifs, conseils, agences de notation extra financière et courtiers. Nos membres

représentent aujourd'hui environ 70 % des actifs gérés de manière ISR en France.

En 2003, le FIR a lancé le FAIRE (Forum Annuel de l'Investissement Responsable en Europe) un lieu de rencontre et de débat avec les émetteurs autour des questions de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et de leur prise en compte dans les choix d'investissements. Deux ans plus tard, le FIR créait le Prix européen de la recherche « Finance et Développement Durable », qui récompense chaque année les meilleurs travaux universitaires et articles publiés, ainsi que les projets de recherche, sous la forme de trois bourses.

Plus récemment, en 2009, le FIR s'est repositionné autour de 2 missions principales : le plaidoyer et le dialogue avec les entreprises.

### Quels sont les projets d'actions prévus par l'association pour l'année 2010 ?

Outre sa mission permanente de plaidoyer et de promotion de l'ISR, notam-

ment par le biais de la Loi dite « Grenelle 2 », le FIR a souhaité mettre en place deux nouveaux outils en 2010.

En début d'année, le FIR a lancé CorDial (pour « Corporate Dialogue »), une plate-forme d'échange annuelle avec les entreprises sur des thématiques du développement durable. La restitution de ces échanges se fera sur une base non nominative et donnera lieu, le cas échéant, à un corpus de recommandations. Deux thèmes sont à l'honneur en 2010 : le rôle dévolu aux assemblées générales et la politique des ressources humaines dans le contexte de la crise économique et financière. En régime de croisière, CorDial couvrira le SBF 120.

Et puis cette année, nous allons proposer à l'ensemble des acteurs de l'ISR d'organiser des événements dans le cadre d'une semaine de l'ISR qui se déroulera à l'automne. A l'instar de ce qui se fait en Grande-Bretagne et en Belgique, il s'agit de sensibiliser le grand public à l'Investissement Socialement Responsable au travers d'événements variés.

## JUILLET

- Rencontre avec des représentants de France Telecom
- Rencontre avec des représentants du groupe Carrefour

2



Fondée en 1995 par son actuel Président, Pierre-Henri Leroy, Proxinvest est une société de conseil aux investisseurs spécialisée dans l'analyse des résolutions proposées lors des assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées françaises.

3

Lancés en 2006, les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies engagent les investisseurs autour de six grandes démarches :

- Prendre en compte les enjeux ESG (Environnement, Social et Gouvernance) lors des décisions d'investissement.
- Intégrer les questions ESG dans les politiques et pratiques d'actionnaires.
- Demander aux entreprises de publier des informations appropriées en la matière.
- Favoriser l'application de ces principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- Travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des principes.
- Rendre compte individuellement des activités et des progrès effectués.

### Légende :

- Recherche ISR interne
- Engagement actionnarial de Meeschaert Asset Management
- Grands événements nationaux et internationaux
- Participation de Meeschaert Asset Management à des rencontres et réseaux sur l'investissement socialement responsable

## SEPTEMBRE

- Etude sectorielle sur les médias (télévision, radio, édition et publicité)

- Lancement du label Novethic

- 2 Séminaire Proxinvest\* sur la politique de vote aux Assemblées Générales (Bâle)

## OCTOBRE

- Etude sectorielle sur la machinerie industrielle

- Adoption du projet de loi « Grenelle 2 » par le Sénat : l'article 83 élargit l'obligation de présenter un bilan social et environnemental à toutes les entreprises de plus de 500 salariés.

- 3 Adhésion aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies\* (UNPRI)

## NOVEMBRE

- Etude thématique sur les technologies vertes (énergies solaire et éolienne)

- 4 Adhésion au Forum pour l'Investissement Responsable\* (FIR)

- 5 Adhésion à l'Eurosif\*

## DECEMBRE

- 6 Réactualisation multi-sectorielle\*

- Soirée-débat Ethique et Investissement : « Afrique et matières premières » (Paris)

- Sommet des Nations-Unies sur le climat (Copenhague)

4

Créé en 2001, le FIR regroupe des gestionnaires de fonds, des spécialistes de l'analyse sociale et environnementale, des consultants, des syndicalistes, des universitaires et des investisseurs.

Cette association a pour vocation de « promouvoir le concept et les bonnes pratiques de l'investissement socialement responsable ».

5

Le Forum européen de l'investissement socialement responsable a pour objectif de « promouvoir et développer l'investissement durable et responsable », ainsi qu'une « meilleure gouvernance d'entreprise ». Cette association pan-européenne intègre les différents forums nationaux qu'elle fédère autour d'activités de lobbying européen, de recherche, d'événements et de communications.

6

Nouveauté introduite dans le programme de recherche de 2009, la réactualisation multi-sectorielle apporte réactivité et dynamisme à l'évolution du périmètre d'investissement. Sur un rythme semestriel, ce type d'analyse complète désormais les études sectorielles et thématiques. Il permet de déterminer les entreprises dont les notes sociales, environnementales et de gouvernance ont le plus varié - que ce soit de façon positive ou négative. Des décisions de sortie ou d'entrée dans des sociétés en découlent, à la fin de chaque réunion.

## 2. Développement de la transparence

### 2.1 Le label Novethic

En 2009, le centre de recherche Novethic a créé un nouveau label distinguant les fonds qui s'appuient sur une analyse environnementale, sociale et de gouvernance systématique et affichent une information transparente sur leur processus, leurs caractéristiques extra-financières et leur composition.

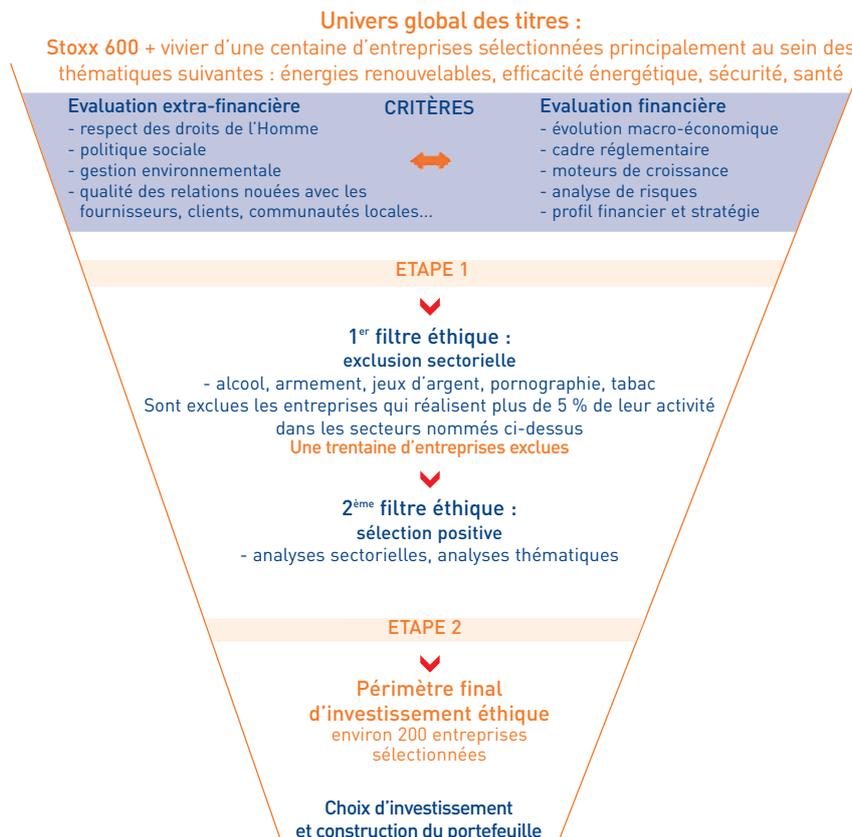
Ethique et Partage - CCFD et MAM Obligations Ethique se sont vus décerner ce label, attestant ainsi que la gestion mise en place par Meeschaert Asset Management pour ces deux FCP répond aux exigences fixées par Novethic.

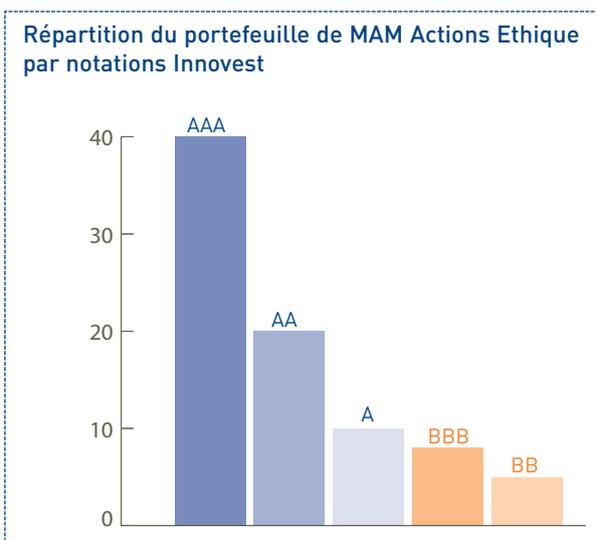
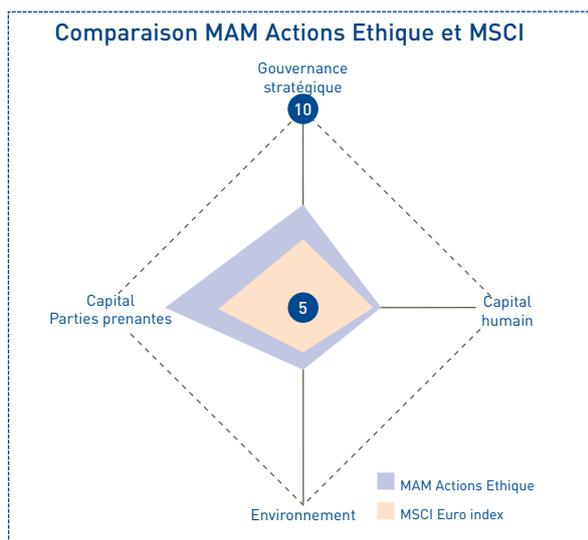
Les quatre critères fondamentaux établis pour l'attribution du label sont les suivants :

- analyse environnementale, sociale et de gouvernance (ESG),
- transparence du processus,
- reporting extra-financier de qualité,
- publication de la composition intégrale du portefeuille.

### 2.2 Un reporting intégrant les performances extra-financières des portefeuilles

Partant du constat que le reporting mensuel d'un OPCVM ISR devait avoir une dimension complémentaire à celle des reportings de fonds classiques, les analystes ISR et les gérants de Meeschaert Asset Management ont souhaité offrir plus de transparence et de lisibilité aux investisseurs.





### Analyses sectorielles et thématiques 2010\*

- Janvier : Services informatiques
- Février : Autoroute, bâtiment, construction
- Mars : Mid caps
- Avril : Défense et aérospatial
- Mai : Réactualisation multisectorielle
- Juin : Fourniture et composants électriques
- Septembre : Transport et développement durable
- Octobre : Semiconducteurs et nanotechnologies
- Novembre : Le marché du CO2
- Décembre : Réactualisation multisectorielle

\* Les analyses sectorielles et thématiques sont disponibles sur demande. Retrouvez la méthodologie « les gestions éthiques Meeschaert Asset Management » ainsi que les derniers rapports annuels éthiques sur [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com)

Un document d'information mensuel spécifique aux FCP éthiques a donc été créé. Accessible à tous grâce au site internet [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com), il détaille notamment les critères extra-financiers et l'intégralité des portefeuilles.

Sa première page présente les données financières classiques du FCP concerné telles que la performance, l'allocation d'actifs ou encore l'allocation sectorielle.

La seconde traduit la volonté de communiquer des informations pertinentes sur la sélection des valeurs à travers :

- Un schéma synthétisant le processus de gestion éthique de Meeschaert Asset Management, permettant aux investisseurs de comprendre les différentes étapes du travail d'analyse et de sélection de valeurs.
- Une comparaison, à partir des critères de notation Innovest (environnement, capital humain, parties prenantes, gouvernance stratégique), du portefeuille du fonds et de l'indice européen MSCI Euro.
- Un histogramme sur la répartition du portefeuille par notation Innovest
- La composition intégrale du portefeuille du fonds, classé par secteur, précisant le poids de la valeur et sa notation par l'agence extra-financière Innovest.
- Le programme des présentations thématiques et sectorielles de l'année en cours est également dressé.

## 2.3 La charte Ethique et Investissement

En 1983, Ethique et Investissement, alors pionnière dans ce domaine, s'était attelée à la rédaction d'une charte éthique incitant les entreprises à davantage axer leurs politiques sur l'être humain (qu'il soit salarié, membre d'une communauté locale, fournisseur...).

Vingt-six ans plus tard, l'association s'est engagée dans une démarche de réactualisation de ce document. Une nouvelle charte a ainsi été proposée, puis validée par les membres. Cette version, qui conserve la même philosophie qu'à l'origine, a intégré des exigences supplémentaires dans ce qui relève de la responsabilité sociale de

l'entreprise (RSE). Elle va également plus loin en ce qui concerne la transparence à laquelle doit se conformer chaque groupe : transparence dans sa communication, dans la publication d'indicateurs sociaux et environnementaux, dans sa gouvernance...

## FOCUS PARTENAIRES : entretien avec « Ethique et Investissement »



Marie-Laure Payen  
Présidente d'Ethique et  
Investissement

### Pourquoi l'association "Ethique et Investissement" a-t-elle décidé de réactualiser sa Charte éthique en 2009 ?

Depuis 1983, l'environnement législatif et réglementaire des entreprises a beaucoup changé. Grâce à la pression d'associations telles qu'Ethique et Investissement, les entreprises ont été obligées de prendre conscience du fait que leur responsabilité ne s'arrêtait pas à la grille de leur usines et qu'elles avaient à exercer leur responsabilité vis-à-vis du monde qui les entoure (qu'il soit proche ou lointain), sur les plans social, sociétal et environnemental. Mais parallèlement, on a constaté, avec la crise économique et financière dont nous subissons les conséquences, l'accentuation des déviations dans le monde financier, en particulier une préférence pour le court terme et une certaine avidité qui ont conduit à des stratégies risquées, oubliant les valeurs économiques humaines au profit des seules valeurs financières. L'association a ressenti le besoin de rappeler ce que nous considérons comme la priorité : placer l'homme au cœur de l'entreprise.

Les 20 critères de 1983, bien que toujours d'actualité, avaient besoin d'être à la fois élargis dans leur application et plus précis dans certains domaines.

C'est l'objet de la Charte 2009 qui maintient les valeurs affirmées dès 1983, s'inscrit dans la ligne de l'enseignement social de l'Eglise et réaffirme la volonté de l'association d'agir dans une perspective de long terme en direction des entreprises.

### Quelles principales évolutions ont-elles été introduites à cette occasion dans la Charte ?

Pour la clarté des objectifs, les critères ont été ordonnés en quatre chapitres : I - Projet d'entreprise et Gouvernance, II - Le Développement humain et social, III - L'entreprise et le co-développement international, IV - L'entreprise et l'environnement.

Dans chaque chapitre, nous avons insisté sur la nécessité d'un reporting régulier permettant aux investisseurs et analystes de s'assurer des progrès des entreprises.

Nous avons développé les critères du chapitre I sur la gouvernance car nous pensons que l'exemple et l'impulsion de progrès doivent être initiés et soutenus par les équipes dirigeantes et le conseil d'administration. Le chapitre II sur le développement humain et social reprend pour l'essentiel les critères de 1983. Le chapitre III a été réécrit en tenant compte des évolutions entraînées par les effets de la mondialisation. Enfin, nous avons développé le chapitre IV sur l'environnement pour préciser ce qui tenait en un seul critère dans la version de 1983.

### 3. Définition du périmètre d'investissement

#### 3.1 Etudes sectorielles

##### LES MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION : LA NÉCESSITÉ D'INNOVER

Sociétés étudiées
Lafarge
Holcim
Heidelberg Cement
CRH
Cimpor
Imerys
Italcementi
Titan Cement
Saint Gobain
Geberit
Assa Abloy
Wienerberger
SIG
Uponor
Kingspan
Zehnder

##### Les pays émergents désormais principaux moteurs du marché

Bien qu'essentiellement cyclique, la demande de ciment n'a pas cessé de croître ces dernières années, en particulier grâce au développement des pays émergents. 70 % de la demande mondiale provient désormais d'Asie, 20 % des marchés européens et américains qui totalisaient 40 % en 1980. Le secteur a toutefois subi de plein fouet la crise économique amorcée dès 2008 avec la violente contraction des marchés immobiliers, à commencer par le marché américain.

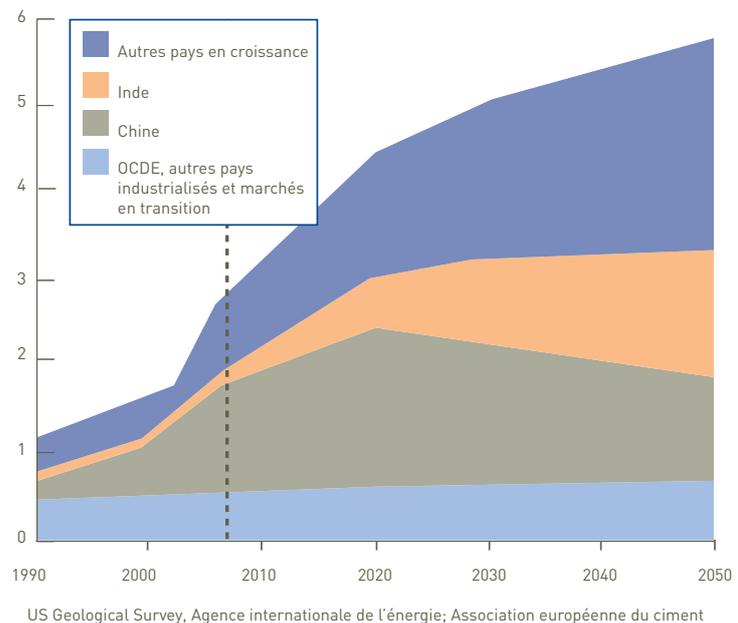
##### Un secteur directement bénéficiaire des plans de relance

Face à la crise, les gouvernements ont eu recours à des mécanismes de stimulation de l'économie qui incluent des grands travaux dont bénéficie directement le secteur des matériaux de construction. Les mesures se déclinent en travaux d'infrastructures, construction de logements sociaux et de bâtiments non résidentiels, rénovation de bâtiments publics (cf. encadré page 12 « Les composantes du plan de relance français ayant des incidences sur le secteur »)...

##### La nécessité d'innover face aux contraintes liées au changement climatique

Le secteur contribue fortement aux émissions globales de CO2. La production de 1000 tonnes de ciment génère entre 650 et 950 tonnes de CO2. Le processus de fabrication du ciment nécessite une combustion de matière réalisée à des températures de l'ordre de 1500° C.

##### Production de ciment dans les pays industrialisés et en croissance



La moitié des émissions provient de l'énergie nécessaire pour atteindre cette température. L'autre est issue de la réaction chimique de combustion qui dégage structurellement du CO<sub>2</sub>.

Dans le cadre de la politique européenne de diminution de 20 % des émissions de CO<sub>2</sub> à l'horizon 2020, les cimentiers doivent donc mettre en place des politiques d'optimisation de leurs processus de fabrication. Des marges de manœuvre existent, qui portent sur des mesures aussi variées que la capture et le stockage des émissions, l'utilisation de combustibles alternatifs, l'efficacité énergétique et un usage plus mesuré du ciment dans les nouvelles constructions. Cela étant, la montée en puissance des pays émergents laisse entrevoir une telle croissance attendue de la demande qu'il semble particulièrement difficile de viser une réduction absolue des émissions en provenance de ce secteur...

Le secteur contribue également indirectement aux émissions globales de CO<sub>2</sub> : les bâtiments représentent en effet une source considérable de consommation d'énergie et par conséquent d'émissions de CO<sub>2</sub>. Les groupes misent sur la production de ciments et de bétons de haute technologie aux performances améliorées en termes d'isolation et de résistance aux intempéries, l'objectif étant désormais de réaliser des bâtiments à « zéro émission » de CO<sub>2</sub>.

### **LES COMPOSANTES DU PLAN DE RELANCE FRANÇAIS AYANT DES INCIDENCES SUR LE SECTEUR DES MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION**

#### **LOGEMENT**

- **Programme de 100 000 logements en 2 ans (600 millions d'euros)**
  - Achat de 30 000 logements
  - Construction de 30 000 logements sociaux dont la moitié sera accessible aux plus démunis
  - Construction de 40 000 autres logements
- **Accélération des plans de rénovation urbains (350 millions d'euros)**
- **Démolition et reconstruction d'équipements publics**
- **Doublement des prêts à taux zéro pour l'achat d'une nouvelle maison en 2009 (600 millions d'euros)**
- **Augmentation des aides à l'acquisition d'un logement via le « pass foncier » (50 millions d'euros)**
- **Création d'un fonds de 200 millions d'euros pour des conditions de vie décentes et l'accès à l'énergie**
- **160 millions d'euros en prêts bonifiés pour les abris d'urgence et les foyers spécialisés**

#### **INFRASTRUCTURES**

- **Infrastructure et équipement (1,4 milliard d'euros)**
  - Maintenance et construction de routes
  - Rénovation de ports, lignes ferroviaires, accélération de la construction de lignes TGV
  - Accélération de la construction d'hôpitaux, de crèches, de maisons de retraite
  - Investissements dans les DOM-TOM
- **Bâtiments publics (600 millions d'euros)**
  - Rénovation, amélioration de l'efficacité énergétique, accessibilité pour les personnes handicapées
  - Rénovation des bâtiments historiques
- **Recherche et enseignement supérieur (700 millions d'euros)**
  - Rénovation des campus universitaires
  - Accélération des travaux sur le campus de Jussieu
  - Logements étudiants

Source Société Générale

## Isolation : des sociétés promises à un bel avenir

Les sociétés présentes dans le secteur de l'isolation représentent des opportunités d'investissement intéressantes. A court terme, elles vont bénéficier de la composante « efficacité énergétique » des plans de relance. A long terme, le potentiel d'amélioration de l'isolation des bâtiments existants est tel que leur activité paraît assurée pour de nombreuses années.

### Sociétés étudiées

Deutsche Telekom
Swisscom
France Telecom
KPN
Portugal Telecom
Telecom Italia
Telefonica
Telia Sonera
Hellenic Telecommunications Organization
Telekom Austria
Telenor
Telefónica O2
Belgacom
Elisa
Tele2
Teleplan

## LES MUTATIONS DU SECTEUR DES SERVICES DE TÉLÉCOMMUNICATIONS

### Le développement de nouvelles offres

Confrontés en très peu de temps aux révolutions successives occasionnées par l'arrivée du téléphone portable et d'internet sur leur marché, les opérateurs de télécommunications tentent de compenser un déclin des abonnements à un réseau téléphonique fixe qui semble inexorable. La concurrence s'étend maintenant aux chaînes de télévision par câble et par satellite qui proposent des offres associant internet, télévision et téléphone, grâce à la convergence accrue que permet le traitement numérique de tout type d'informations. Les sociétés de télécommunications s'aventurent dans un nouveau secteur, celui des médias avec la diffusion de contenu payant comprenant des chaînes de télévision sportives ou d'actualité et des vidéos à la demande.

### La fibre optique : la nouvelle frontière

Les applications internet se généralisant à un rythme très rapide et à une échelle planétaire, la demande de bande passante ne cesse de progresser. Les opérateurs doivent fournir des débits de plus en plus importants permettant de traiter simultanément de l'image, du son, des données, des conversations. Désormais, les logements sont conçus de façon à associer tous les types de communication numérique sur tous les supports possibles (ordinateur, téléphone portable, télévision numérique, lecteurs mp3...). Les technologies ADSL et VDSL arrivent à la limite de leurs capacités. Une nouvelle étape technologique est maintenant inévitable : celle de la fibre optique. Le déploiement de fibres optiques a commencé en France et fonctionne déjà dans quelques villes pilotes. Les conditions d'accès au réseau des différents fournisseurs – et par conséquent les modèles économiques de cette offre – restent toutefois à définir par les pouvoirs publics. La fibre optique nécessitant un raccordement physique des utilisateurs, les groupes vont devoir également négocier avec les acteurs du monde immobilier. Les modèles de rentabilité de cette nouvelle offre dépendent donc encore de nombreuses inconnues.

### Le grand débat : les ondes électromagnétiques

En France, en 2009, le débat a été vif entre les associations de défense de consommateurs (Priartem, Robin des Toits), les pouvoirs publics et les opérateurs. Le « Grenelle des antennes » s'est déroulé au cours du premier semestre et a réuni les diverses parties prenantes autour de la question de la nocivité des ondes électromagnétiques émises par les téléphones portables et par les antennes-relais qui quadrillent désormais le territoire. Des scientifiques ont émis des alertes concernant les interférences que les très hautes et très basses fréquences des technologies wifi et des antennes risquent d'occasionner dans le fonctionnement du corps humain.

La situation des opérateurs est complexe car une obligation de couverture du pays leur a été assignée par les pouvoirs publics mais la pression monte également pour les amener à désinstaller des antennes au titre du principe de précaution. La justice a ainsi demandé à Bouygues Télécom de désinstaller une antenne située près d'une école.

Si pour l'instant un consensus reste difficile à trouver entre les différentes parties prenantes à propos des mesures de prévention nécessaires, des principes de saine utilisation du téléphone portable sont en revanche reconnus par tous et commencent à être diffusés largement.

### **FOCUS ENTREPRISES : Les services de santé développés par le groupe Orange**



Dans le cadre de la recherche de nouveaux marchés, le groupe Orange a développé Orange health care, une offre de services dans le domaine de la santé.

**Entretien avec Mmes Karine Daniel (relations investisseurs) et Catherine Invernizzi (coordinatrice groupe de la délégation à la responsabilité d'entreprise et au développement durable), juillet 2009**

#### **Comment s'intègrent ces offres dans la politique du groupe ?**

Les services de santé font partie des axes de développement du groupe aux côtés des offres de contenu et des recettes publicitaires liées à des audiences. Ils s'inscrivent dans le prolongement des principes directeurs de notre démarche de responsabilité sociale : « Include, Préserver, Etre attentif » (Include, Preserve, Care).

#### **Quels types de services sont proposés ?**

Aux personnes souffrant d'une maladie chronique (diabète, hypertension, affections respiratoires...), Orange offre des systèmes de suivi de certains indicateurs, qui sont transmis à des centres médicaux et à des médecins par le biais de lignes sécurisées. Cette supervision à distance permet de réduire considérablement pour le patient le nombre de déplacements à des fins de contrôle dans des centres de santé.

Des bracelets ont été développés pour les personnes atteintes par la maladie d'Alzheimer. Ils leur permettent de se localiser et éventuellement de contacter un centre de secours.

Les secours d'urgence sont maintenant équipés de systèmes qui permettent au médecin de suivre l'évolution des données vitales des patients dès leur prise en charge dans le véhicule de secours sans attendre l'arrivée à l'hôpital. Grâce à des systèmes « machine to machine » les liaisons sécurisées assurent le traitement confidentiel des données.

Pour les enfants hospitalisés, Orange a développé le programme Hostonautes. Grâce à des services de télécommunications, les jeunes patients peuvent conserver le contact avec leur école et leur cursus scolaire, avec leur famille et leurs amis...

Orange travaille également à l'adaptation de ses services pour permettre aux personnes handicapées d'y avoir accès. Des services de connexion à internet pour les aveugles, de télécommunications pour les personnes malentendantes sont ainsi développés.

## L'EFFICACITÉ ENVIRONNEMENTALE, UN MOYEN DE RÉDUCTION DES COÛTS POUR LA GRANDE DISTRIBUTION

La distribution alimentaire est un secteur très consommateur d'énergie et producteur de gaz à effet de serre. C'est pourquoi l'efficacité énergétique apparaît comme un moyen important de réduction des coûts, ce qui pousse les entreprises à être de plus en plus ingénieuses.

### En cause

Selon M. Dimas, commissaire européen à l'environnement, « les secteurs de l'alimentation et de la boisson – de la ferme à la fourchette – représentent 23 % de l'utilisation globale de ressources et sont responsables de 18 % des émissions de gaz à effet de serre ».

Cette forte consommation énergétique est due à divers facteurs : des modes de production intensifs, l'éclairage de très grandes surfaces de magasins ayant des amplitudes horaires d'ouverture de plus en plus importantes, la climatisation, les meubles froids souvent ouverts impliquant un gaspillage d'énergie ou encore le transport de grandes quantités de marchandises.

Le maintien de la chaîne du froid pour les produits frais et surgelés contribue également aux dépenses énergétiques. Il nécessite de l'eau et de l'électricité en grandes quantités et les produits réfrigérants utilisés – liquides et gaz – sont nocifs pour l'environnement et participent au réchauffement climatique. La hausse de la consommation de surgelés ces dernières années est en partie en cause.

Le secteur de la distribution génère enfin beaucoup de déchets : emballages et sacs plastiques, avec l'augmentation des doses individuelles et des produits jetables, et sur-emballage de certains produits. L'impression de prospectus publicitaires et catalogues consomme énormément de papier. En plus de ces déchets, les modes de culture intensive visant à approvisionner la grande distribution favorisent le déversement de produits toxiques dans l'environnement. Les déchets des produits électriques et électroniques vendus en grandes surfaces sont également nocifs.

### Les réponses des entreprises

Des certifications ISO 14001 sont fréquentes et permettent d'intégrer les questions environnementales au management global de l'entreprise.

Le développement de marques de distributeurs labellisées favorise l'accessibilité de produits plus respectueux de l'environnement à un grand nombre de consommateurs :

- L'agriculture raisonnée et l'agriculture bio visent à diminuer l'utilisation de pesticides ; le nouveau label bio européen est cependant critiqué car il est moins contraignant que le label AB français.
- Les éco-labels distinguent les produits dont l'impact environnemental est réduit, en promouvant le respect de l'environnement pendant tout leur cycle de vie.
- Les labels FSC (Forest Stewardship Council) et MSC (Marine Stewardship Council) prônent une gestion plus responsable des forêts et des ressources halieutiques.

Les émissions de gaz à effet de serre dues au transport sont limitées en optimisant les flux logistiques, en améliorant les coefficients de remplissage des unités de transport, ou en privilégiant les transports

Sociétés étudiées	Pays
Axfood	Suède
Carrefour	France
Casino Guichard-Perrachon	France
Colruyt	Belgique
Delhaize	Belgique
Kesko	Finlande
Ahold	Pays-Bas
Metro	Allemagne
Sainsbury	Royaume-Uni
Tesco	Royaume-Uni

combinés bateau-avion et rail-route au détriment de l'avion et de la route. Certaines entreprises favorisent l'approvisionnement local afin de diminuer le transport des marchandises, leur impact environnemental ainsi que leur coût.

Pour une meilleure gestion des déchets, des initiatives sont mises en place telles que la réduction des emballages et le développement des éco-recharges, ainsi que la suppression des sacs. Du tri sélectif est effectué dans les magasins, avec la récupération des piles usagées et des déchets électriques.

## **FOCUS ENTREPRISES : Efficience énergétique chez Carrefour**

**Rencontre avec Carrefour, Direction Développement Durable Groupe : Hélène Jessua, Responsable Communication Développement Durable et Paul Rowsome, Responsable Environnement**

**La taille du groupe (plus de 15 millions de m<sup>2</sup> de surface de vente totale) et un des parcs de magasins les plus larges du secteur impliquent une forte consommation énergétique et des émissions importantes de gaz à effets de serre. Des efforts notables sont faits. Pouvez-vous nous citer les exemples les plus significatifs ?**

La meilleure énergie est celle que l'on ne consomme pas. Notre projet phare est un programme d'efficacité énergétique. L'objectif 2020 est une réduction de 20 % de la consommation énergétique par m<sup>2</sup> de surface de vente par rapport à 2004, objectif qui pourrait être atteint d'ici 2015. Défini à périmètre groupe, il est déjà atteint dans certains pays.

Carrefour analyse également tous les leviers d'amélioration possibles : eau, réfrigérants, déchets, sacs plastiques, papier. Cette étude passe par l'identification des solutions possibles et la mise en place de benchmarks.

Dès 2002, Carrefour a été la première entreprise de distribution à nouer un partenariat avec l'ADEME – Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie - afin de tester le bilan carbone. Ce dernier a mis en exergue l'importance de l'électricité dans la consommation énergétique d'un hypermarché, via les meubles froids et l'éclairage notamment.

Dès 2003, Carrefour figure parmi les premiers distributeurs à réduire l'utilisation des sacs de caisse plastiques jetables : 2 milliards ont été distribués en moins en 2008 par rapport à 2005. Dans tous les pays, Carrefour propose des alternatives à ces sacs, l'objectif étant de les supprimer dans tous les magasins d'ici 2012.

**Quelles sont vos initiatives visant à préserver les ressources naturelles : ressources halieutiques, forêts primaires, espèces menacées ? Participez-vous à des programmes de reboisement et à la création d'aires marines protégées ou de réserves naturelles ?**

Un partenariat existe avec le WWF depuis 1998, dont l'un des axes de développement est la protection des forêts. Dans ce cadre, Carrefour a arrêté la vente de mobilier en teck, car il n'existe pas d'offre de teck certifiée FSC (Forest Stewardship Council). Le Groupe promeut également les sources certifiées FSC et l'assortiment de sa centrale d'achat européenne est exclusivement composé de mobilier de jardin fabriqué à partir de sources certifiées FSC ou non menacées.

Depuis 2006, Carrefour participe à des tables rondes sur l'huile de palme - une activité très controversée qui participe à la déforestation -, afin de soutenir la création de normes de production durables

pour aider les fournisseurs à maîtriser leurs approvisionnements. L'objectif du Groupe est de s'approvisionner à 100 % en huile de palme certifiée durable dans ses produits à marques de distributeur d'ici 2015.

Pour promouvoir une pêche plus responsable, Carrefour développe sa gamme labellisée MSC (Marine Stewardship Council) et met en avant les espèces à faible impact environnemental. Le Groupe a progressivement arrêté la commercialisation de thon rouge en France, celui-ci étant une espèce menacée.

Concernant des programmes de conservation de la biodiversité, des initiatives locales existent dans chaque pays. Le vrai impact de l'activité du groupe réside dans sa politique d'approvisionnement, c'est à ce niveau là qu'il faut concentrer ses efforts.

## LES BANQUES EUROPÉENNES APRÈS LA TOURMENTE

### Retour sur la crise

Les banques européennes ont commencé à être exposées à la crise des prêts « subprimes » américains dès l'été 2007.

Attirées par des rendements intéressants et des notations favorables, de nombreux établissements avaient acheté des instruments financiers tels que des CDO (Collateralised Debt Obligations) adossés à des prêts hypothécaires.

Avec la généralisation des défauts de paiement des particuliers américains, les CDO présents dans leurs bilans sont devenus impossibles à valoriser. Les banques européennes détentrices de ces titres ont vu leur capitalisation boursière fondre à mesure que l'inquiétude se propageait sur l'étendue de leur exposition à ces instruments financiers.

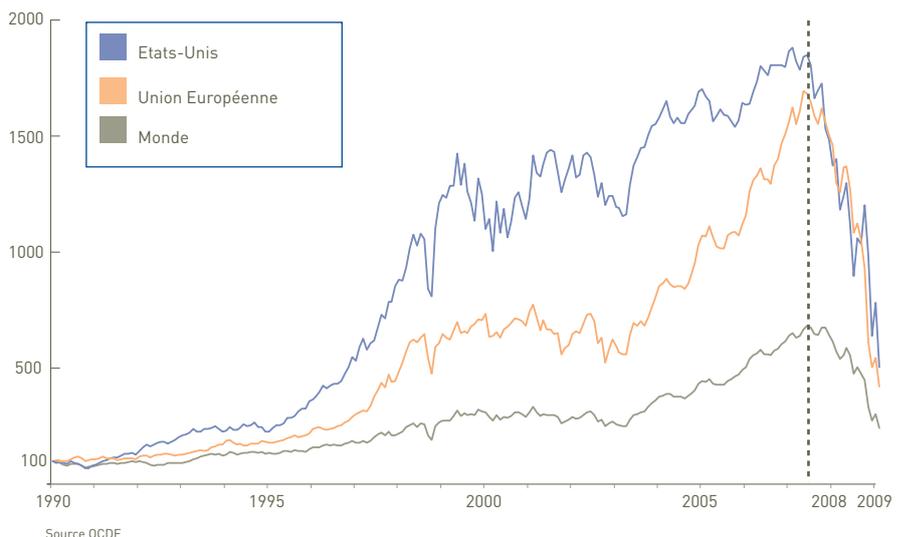
En 2007, Royal Bank of Scotland (RBS) a acquis ABN Amro pour 100 milliards de dollars.

En décembre 2008, pour ce même montant, RBS aurait pu acheter :

- Citibank (22,5 mds \$)
- Morgan Stanley (10,5 mds \$)
- Goldman Sachs (21 mds \$)
- Merrill Lynch (12,3 mds \$)
- Deutsche Bank (13 mds \$)
- Barclays (12,7 mds \$)

et avoir encore 8 milliards de dollars en réserve...

### Evolution de la valorisation boursière des banques, base 100 en 1990



La situation s'est brutalement dégradée le 15 septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers, 4ème banque d'investissement américaine. Avec l'affolement des marchés financiers, les banques risquaient de ne plus pouvoir honorer les ratios de solvabilité réglementaires et ne pouvaient plus se financer sur le marché interbancaire.

Les gouvernements ont du intervenir massivement pour éviter un arrêt total du système financier. Ils se sont portés au secours des

banques par des garanties, des nationalisations totales ou partielles ou en créant des structures chargées de vendre les actifs dépréciés qui polluaient les bilans des établissements financiers.

### Vers davantage de régulation ?

Pour éviter pareille situation à l'avenir, une réforme des instances de régulation financière est en cours dans de nombreux pays. Les mesures concernent la création de nouvelles structures de contrôle, la fin de l'opacité des paradis fiscaux, l'encadrement de la rémunération des dirigeants... Le G20, le G8 et l'Union Européenne travaillent sur des évolutions allant dans ce sens.

### Deux approches dans l'analyse des banques selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

Une première approche est menée par le réseau d'ONG BankTrack, localisé aux Pays-Bas. Cette coalition internationale d'associations environnementales et de défense des droits humains étudie régulièrement les politiques des grandes banques internationales en matière de financement de projets.

Le rapport **Mind the Gap** de 2007 propose une analyse détaillée de ce que les politiques des banques devraient être en fonction des standards et des textes de référence internationaux en vigueur. BankTrack<sup>1</sup> identifie également les projets controversés dans lesquels les banques sont impliquées : barrages, activités de déforestation, mines ou installations industrielles compromettant les conditions de vie de populations locales. Une actualisation réalisée en 2009 est consultable sur le site internet de BankTrack<sup>1</sup>.

Une deuxième approche est celle de RiskMetrics qui évalue le risque pris par les banques selon deux axes : le financement des particuliers et celui des entreprises. En matière de financement des particuliers, les pratiques trop agressives de prêts, de cartes de crédit et l'exposition aux pays d'Europe de l'Est sont, à la date de l'étude, les principaux facteurs de risque. Dans le domaine des financements d'entreprises, RiskMetrics analyse le portefeuille de prêts des banques pour y déceler les financements d'entreprises mal notées ou opérant dans des secteurs risqués selon des critères sociaux et environnementaux (mines, industries lourdes, énergie...), ou dans des pays instables politiquement. Cette exposition au risque est ensuite rapportée à la capacité effective de la banque à gérer le risque : les politiques en place, la capitalisation de la banque, la proportion de ces engagements risqués au regard de l'intégralité du portefeuille de prêts et enfin la prise en compte de ces risques dans la valorisation de l'entreprise.

Ces deux approches témoignent des progrès récents accomplis dans l'analyse de la responsabilité sociale et environnementale du secteur financier.

L'empressement des gouvernements à sauver les banques a mis en lumière le rôle clé qu'elles jouent dans le financement de l'économie. De leurs politiques de financement dépendra aussi grandement la mise en place d'un mode de développement durable, respectueux des personnes et de l'environnement.

<sup>1</sup> <http://www.banktrack.org/>

### L'ENGAGEMENT PRÉCOCE D'ICCR

ICCR, coalition d'actionnaires américains, avait tenté, depuis 2004, par des rencontres et résolutions aux assemblées générales (AG) d'attirer l'attention des dirigeants des banques sur le risque que représentaient les prêts hypothécaires « subprime » accordés largement à des foyers aux faibles capacités d'endettement.

Lors de la saison des AG 2009, des résolutions concernant des pratiques agressives en matière de cartes de crédit déposées auprès de Citigroup et de Bank of America ont recueilli des scores historiques respectifs de 33 % et de 26 %.

ICCR interprète le succès des résolutions 2009 appelant à une amélioration de la gouvernance des banques comme une attention croissante des actionnaires portée à leur pouvoir de contrôle sur l'évolution de l'entreprise.

### Banques européennes étudiées

Crédit Agricole
Standard Chartered
Société Générale
Barclays
UBS
Crédit Suisse
HSBC
Deutsche Bank
BNP Paribas
Banco Santander
JP Morgan Chase
Royal Bank of Scotland

Sociétés étudiées	Pays
TF1	France
M6	France
Telecinco	Espagne
British Sky Broadcasting	Royaume-Uni
ITV	Royaume-Uni
Mediaset	Italie
RTL	Luxembourg
NRJ	France
Lagardère	France
Reed Elsevier	Royaume-Uni
Pearson	Royaume-Uni
JC Decaux	France

## PROBLÉMATIQUES SOCIALES ET GOUVERNEMENTALES DES MÉDIAS

Le secteur des médias est composé d'entreprises aux activités très diversifiées : télévision, radio, édition, publicité... Il est donc difficile d'homogénéiser l'ensemble des enjeux que ces sociétés doivent relever. On peut toutefois identifier certaines grandes tendances d'évolution communes : notamment la révolution impulsée par l'arrivée du numérique, l'accentuation de la concurrence et les effets de la crise sur les budgets publicitaires. Ces mutations suscitent une grande vigilance quant à la gestion des ressources humaines dans un secteur en pleine restructuration sociale. Les exigences de transparence en matière de gouvernance ne doivent pas non plus être négligées, particulièrement au sein des groupes détenus par des holdings familiaux.

### Un secteur « socialement sensible »

La créativité et l'inventivité exigées pour travailler dans la publicité ou l'audiovisuel attirent de nombreux jeunes talents, alors que les revenus y sont en moyenne moins élevés que dans d'autres secteurs. A cette pression sur les salaires s'ajoute un taux de rotation du personnel important. Dans la publicité, par exemple, cet indicateur approche les 20 %. Le risque de précarité de ces activités se retrouve également dans les statuts : l'embauche en « freelance », c'est-à-dire en tant que travailleur indépendant, est en effet très développée. Selon l'expression utilisée par Maurice Lévy (PDG du groupe Publicis), l'évolution que connaît ce secteur tend vers la recherche de compétences plus flexibles et diversifiées, c'est-à-dire des « Liquid Talents ». Dans le cadre de cette étude, les différents programmes sociaux mis en place par les entreprises ont donc été regardés avec attention : formation, promotion de la santé et de la sécurité, épargne salariale, conditions de travail...

### La gouvernance, un enjeu-clé du secteur

De nombreuses entreprises dépendent de familles fondatrices ou de grands actionnaires qui conservent un rôle essentiel dans la direction stratégique. Au sein de JCDecaux, par exemple, les fonctions les plus importantes sont exercées par quatre membres de la famille fondatrice. De même, ce sont les enfants du chef du gouvernement italien, Silvio Berlusconi, qui occupent la vice-présidence de Mediaset et la présidence du principal actionnaire du groupe. Cette forte concentration des pouvoirs peut entraîner des conflits d'intérêts ou un manque d'indépendance lors de la prise de décisions. C'est pourquoi l'amélioration des normes de gouvernance et la transparence sont fondamentales pour une grande majorité des entreprises du secteur.

#### LE CAS DE REED ELSEVIER : UNE AVANCÉE SIGNIFICATIVE

Cet éditeur britannique, connu pour ses publications de revues scientifiques, juridiques et de manuels scolaires, était jusque-là exclu du périmètre d'investissement. L'organisation de salons d'armements par le groupe, même marginale dans le chiffre d'affaires, constituait en effet un critère d'exclusion préalable. Suite aux pressions exercées par des investisseurs, Reed Elsevier a décidé d'abandonner cette activité. Cette démarche positive, accompagnée de politiques solides en termes de responsabilité sociale, a permis d'intégrer l'entreprise au référentiel éthique de Meeschaert Asset Management.

## MACHINERIE INDUSTRIELLE : L'INNOVATION TOURNÉE VERS LA PRÉSERVATION ENVIRONNEMENTALE

### Dépendance au cycle économique

La machinerie industrielle est un sous segment du secteur des biens d'équipement. A ce titre, son évolution est intimement corrélée à celle de la croissance économique et dépend plus précisément du potentiel d'accélération de cette dernière. Car la volatilité des dépenses d'investissements est en général beaucoup plus marquée que celle de la production industrielle.

Par conséquent, la principale clef de l'appréciation boursière des titres de cette industrie est la position dans le cycle économique au moment de l'investissement. En effet, toute situation de reprise tend à favoriser les sociétés bénéficiant d'un levier important. A l'inverse, le contexte actuel de ralentissement conjoncturel leur est plutôt défavorable puisque les surcapacités s'accumulent. Enfin, la forte intensité capitalistique de ces titres rend le secteur sensible au niveau des taux d'intérêt.

### Positionnement métier et enjeux ISR

Outre la dépendance aux cycles économiques, la machinerie industrielle doit être abordée en fonction de la spécificité métier de chaque société. Cinq principaux segments se distinguent : l'automatisation (produits et solutions qui permettent d'automatiser un processus de production : type robotique), les compresseurs, les équipements miniers et de construction, l'outillage et les roulements. Trois critères ISR clefs peuvent être mis en exergue : l'environnement, la sécurité et les ressources humaines.

L'automatisation constitue l'un des métiers les plus rentables du secteur en dépit de son faible degré de concentration. Les acteurs proposent en général des solutions propriétaires entièrement intégrées. Ainsi, les clients deviennent captifs du système mis en place et offrent une excellente récurrence sur la maintenance à des leaders comme le britannique Invensys. La montée en puissance de la concurrence chinoise entraîne une importante pression tarifaire. Les besoins en ingénieurs impliquent une gestion sensible des ressources humaines. Les entreprises présentes dans l'automatisation sont ainsi tentées de délocaliser vers les pays à bas coûts (Chine, Inde). Invensys, par exemple, possède 22 % de ses effectifs en zone émergente. Ce type de comportement peut engendrer des manques de régularité dans les audits des chaînes de production délocalisées comme c'est le cas au Mexique, en Colombie ou en Chine. La politique ISR d'Invensys est peu mature, malgré une bonne volonté qui reste dans l'attente de plus de concrétisation.

Les segments compresseurs et équipements miniers et de construction ont particulièrement performé ces trois dernières années, avec la forte augmentation des besoins des pays émergents au premier plan desquels figure la Chine. Ce secteur est très cartellisé puisque les deux entreprises leaders Atlas Copco et Sandvik détiennent environ 50 % de parts de marché. Les seuls éléments de concurrence concernent la qualité et la fiabilité des produits, toute panne étant susceptible de perturber l'activité du client et de s'avérer coûteuse. La disponibilité des produits dans le parc mondial est primordiale. Toute pénurie entraînerait une inflation des coûts. Les enjeux environnementaux sont un critère essentiel dans ces deux

métiers, comme par exemple la forte consommation de ressources naturelles ou encore la pollution de sites par des substances toxiques dans l'extraction minière. Dans le segment des compresseurs, le modèle scandinave semble porter ses fruits avec la conception par le suédois Atlas Copco d'un compresseur « consommation énergétique nette zéro ». Sans émission de CO<sub>2</sub>, ce matériel est capable de récupérer 100 % de la puissance électrique -sous forme d'eau chaude.

De manière plus générale, le secteur de la machinerie industrielle trouve dans la gestion des enjeux environnementaux un formidable potentiel pour l'innovation produit. Citons le cas de Wärtsilä OYJ, entreprise publique finlandaise peu connue du grand public mais dont les moteurs équipent un tiers de la flotte mondiale et dont les centrales sont très présentes dans les pays émergents. Wärtsilä OYJ est pionnière en matière de centrales de cogénération à moteur alimentées en biocombustible liquide. En février 2009, l'entreprise a équipé la première centrale du genre, générant de l'électricité et de la chaleur en utilisant de l'huile végétale brute de jatropha. Ce combustible est neutre en CO<sub>2</sub> et ne fait pas concurrence aux autres cultures alimentaires. Le jatropha peut être cultivé dans les zones des forêts tropicales humides comme dans les régions désertiques.

Les roulements constituent le pôle le plus cyclique de la machinerie industrielle avec une dépendance du chiffre d'affaires au secteur automobile estimée à 40 %. Jusqu'en 2003, cette industrie était chroniquement déficitaire. Depuis, elle a connu un cycle d'hyper croissance largement porté par l'Asie. Cependant, la délocalisation dans les pays à bas coûts a aussi provoqué l'émergence d'une forte concurrence. L'industrie lourde implique une prise de conscience forte concernant la sécurité des employés notamment dans la certification des sites et des produits.

### Perspectives

Le secteur de la machinerie industrielle est actuellement dans une phase de ralentissement. Cependant, l'abaissement du point mort des entreprises au début de la période de baisse et une orientation plus forte des ventes vers les zones géographiques émergentes provoquera certainement une relance plus rapide de l'industrie dans les années à venir d'autant plus que le taux d'utilisation des capacités pourrait très vite arriver à saturation. Du point de vue ISR, deux approches cohabitent : le modèle anglo-saxon qui avait, jusqu'à récemment, une faible conscience de ces problématiques et le modèle scandinave, très mature sur l'intégration des énergies renouvelables dans la chaîne de valeur des produits proposés.

## 3.2 Etudes thématiques

### GOUVERNANCE DES ENTREPRISES ET POLITIQUE DE VOTE AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Le vote aux assemblées générales s'inscrit dans une démarche proactive d'engagement actionnarial. Il nécessite une connaissance approfondie des règles de bonne gouvernance, c'est-à-dire de l'ensemble des mesures – qu'elles soient issues d'obligations réglementaires ou d'engagements non contraignants – destinées à délimiter l'étendue des pouvoirs et des responsabilités qui incombent aux différents organes de l'entreprise. L'analyse effectuée sur la gouvernance a permis de réactualiser la politique de vote de Meeschaert Asset Management, en y intégrant les enjeux récents

de ce domaine. S'appuyant sur les lettres-conseil de Proxinvest (voir page 23), les principes établis sont interprétés selon des grilles d'analyses spécifiques.

## Organes de gouvernance et répartition des pouvoirs

De façon générale, trois principaux organes se partagent les pouvoirs au sein d'une entreprise<sup>1</sup> :

- La direction exécutive : acteurs centraux de l'entreprise, les dirigeants définissent, conduisent et assument la stratégie de l'entreprise.
- Le conseil d'administration : chargés d'exercer un pouvoir de surveillance sur la fonction exécutive, les administrateurs assurent la pérennité de l'entreprise.
- L'assemblée générale des actionnaires : détenant le pouvoir souverain, les actionnaires élisent les administrateurs et contrôlent leur activité.

<sup>1</sup> Pierre-Yves GOMEZ, « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises », Rapport au conseil d'administration de MiddleNext, Cahier n°2, 2009.

## Grands piliers de la politique de vote

Sept principes ont été retenus au cours de la réactualisation de la politique de vote. Ils servent de référence pour voter aux résolutions proposées à l'ordre du jour des assemblées :

- Importance de la démocratie actionnariale,
- Intégrité des comptes,
- Gestion raisonnée des fonds propres,
- Séparation des pouvoirs de présidence et de direction exécutive,
- Transparence, équité et conditionnalité de la politique de rémunération,
- Indépendance du conseil,
- Transparence de l'information sociale et environnementale.

## Grilles d'analyse utilisées pour adapter l'exercice du vote aux réalités des entreprises

Chaque entreprise comporte des caractéristiques qui lui sont propres, que ce soit au niveau de l'actionnariat, des règles de fonctionnement, du chiffre d'affaires ou du cadre normatif. C'est pourquoi il convient d'affiner les grands principes mentionnés, en fonction de ces critères. Dans le cadre de sa politique de vote, Meeschaert Asset Management en a sélectionné trois, qui lui semblent fondamentaux :

- La ventilation du capital (entreprises familiales, à capital dispersé ou avec un actionnaire de référence).
- Le profil des actionnaires (investisseurs institutionnels, fonds activistes, actionnaires individuels présents sur le long terme, Etat français ou salariés de l'entreprise).
- Le secteur d'activité de l'entreprise : les mesures de protection contre les offres publiques, par exemple, peuvent être acceptables pour des groupes présents dans des secteurs stratégiques au niveau national, tels que l'énergie ou l'aérospatiale.

## LE NUCLÉAIRE : ENJEU DE SOCIÉTÉ, RÉALITÉ ÉCONOMIQUE

### Le nucléaire : quels enjeux ?

La demande énergétique mondiale continue de croître de façon exponentielle. D'une consommation proche des 5 milliards TEP (tonnes équivalent pétrole) en 1970, ce sont plus de 9,2 milliards TEP qui ont été

### ARTICLE L225-100 DU CODE DU COMMERCE (EXTRAIT)

« L'assemblée générale ordinaire est réunie au moins une fois par an, dans les six mois de la clôture de l'exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice. Après lecture de son rapport, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, présente à l'assemblée les comptes annuels et le cas échéant, les comptes consolidés. En outre, les commissaires aux comptes relatent, dans leur rapport, l'accomplissement de la mission qui leur est dévolue [...]. L'assemblée délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels de l'exercice écoulé ».

utilisés en 2000. Et les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie pour 2030 approchent les 17 milliards...

Deux principaux facteurs expliquent cette évolution : la croissance démographique et l'augmentation de la consommation énergétique par habitant. Le phénomène de rattrapage industriel, conjugué à celui de raréfaction des énergies fossiles, nécessite une restructuration des sources d'approvisionnement pour de nombreux pays. **C'est pourquoi le rôle du nucléaire est en pleine redéfinition au niveau mondial.** Certains pays tels que la Suède ont récemment décidé de lever leur moratoire, permettant ainsi le développement de cette activité dans de nouvelles zones géographiques. Si l'exploitation du nucléaire fait toujours l'objet de nombreuses controverses, une nouvelle légitimité commence à être accordée à ce type d'énergie. Au-delà de l'enjeu géopolitique initial de l'indépendance énergétique, l'argument du nucléaire s'inscrit donc désormais dans un autre débat, d'ordre environnemental : réduire les émissions de gaz à effet de serre.

#### QUELQUES CHIFFRES

- Part du nucléaire dans la production électrique mondiale : **15 %**
- Part du nucléaire dans la production électrique française : **78 %**
- Poids du secteur énergétique dans les émissions de gaz à effet de serre d'origine anthropique : **65 %**

Source CEA

#### Le nucléaire : quelles activités ? quels acteurs ?

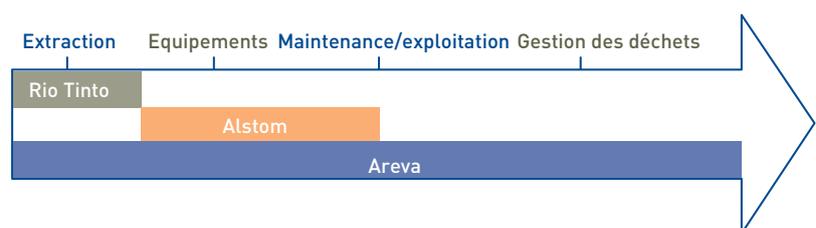
Pour comprendre la filière du nucléaire, il est avant tout nécessaire d'étudier les différents métiers qui existent tout au long de la chaîne de valeur.

En amont, **l'extraction de l'uranium** est indispensable : ce minerai représente le principal combustible utilisé lors de la réaction nucléaire.

C'est dans le deuxième pôle de la chaîne de valeur que se situe le cœur de l'activité : la **centrale nucléaire**, tout au long des étapes de son cycle de vie. Dans les phases de conception et d'assemblage, de nombreux équipementiers participent à la production des matériels qui composent l'îlot conventionnel (turbine, alternateur, condenseur et équipements auxiliaires de sécurité), ainsi que l'îlot nucléaire (cœur nucléaire, générateur de vapeur et systèmes auxiliaires qui alimentent la turbine). Au cours de l'exploitation, qui dure une quarantaine d'années, les actions de maintenance et de rénovation des pièces sont au centre de la procédure de sécurité de la centrale. Enfin, en phase de déconstruction, la fermeture se fait en plusieurs étapes, afin de rendre le site dans son état initial.

Le troisième pôle de la chaîne de valeur se polarise sur la **gestion des déchets** issus de l'irradiation du combustible. Cette activité, hautement sensible, nécessite la séparation et le retraitement des différents éléments radioactifs. Elle est symbolisée en France par l'usine de La Hague.

#### Exemples d'entreprises présentes sur les différents pôles d'activité



## LES TECHNOLOGIES VERTES : L'ARRIVÉE DE NOUVEAUX ACTEURS DANS L'ÉNERGIE SOLAIRE PHOTOVOLTAÏQUE (NOVEMBRE 2009)

Alors que l'année 2007 et la première moitié de 2008 ont été marquées par la prédominance de certains acteurs américains, le paysage du solaire photovoltaïque a fortement évolué en l'espace d'un peu plus d'un an. En effet, les avantages détenus par une entreprise comme First Solar (Etats-Unis), leader technologique dans la production de cellules photovoltaïques à couche mince<sup>1</sup>, se sont atténués : les effets de la crise, la fin de la pénurie du silicium et l'arrivée de nouveaux acteurs issus du continent asiatique ont accru la concurrence sur ce marché. Cette dernière tendance conduit à un véritable changement structurel du secteur.

<sup>1</sup> Pour des précisions sur les deux principales technologies existantes, se référer au rapport « 2008, une année d'engagement éthique », pages 8 et 9.

### La nouvelle concurrence chinoise

En l'espace de quelques années, de nombreux producteurs chinois sont arrivés sur le marché : entre 2006 et 2008 par exemple, dix nouvelles entreprises chinoises ont été introduites en Bourse dans le secteur photovoltaïque. Cette offre vient directement concurrencer les acteurs occidentaux traditionnels. Environ 90 % de la production chinoise est ainsi destinée à l'exportation, principalement à destination de pays européens.

En ce qui concerne la demande intérieure chinoise, il existe également un fort potentiel de croissance du marché des technologies vertes. Cette capacité a été confirmée par le plan de relance national, dont 38 % était dédié au développement des éco-industries.

Cependant, le modèle économique proposé par ces nouveaux acteurs se base sur des principes de fonctionnement controversés. Leur stratégie consiste ainsi dans une offre à bas prix (« low cost »). Si le photovoltaïque est devenu bien plus compétitif que les autres sources d'énergie, cette pression à la baisse contribue aux lourdes restructurations en cours. Après une croissance exponentielle des effectifs au sein de ces entreprises, le secteur a souffert en 2009 de fortes problématiques sociales.

### Les impacts du changement, en termes de responsabilité de l'entreprise

L'analyse ISR du secteur a identifié deux risques majeurs.

Au niveau de la gouvernance, tout d'abord, l'évaluation des entreprises chinoises a été pénalisée par la découverte de leur domiciliation légale aux îles Caimans. La désresponsabilisation juridique des dirigeants, l'affaiblissement des droits des actionnaires et le manque de transparence fiscale - caractéristiques inhérentes à l'utilisation de la juridiction prévalant dans les paradis fiscaux - constituent un critère d'exclusion du périmètre d'investissement éthique.

Sur le plan social, il est important de considérer le mode d'application des politiques de restructuration en cours et l'accompagnement mis en place pour aider les salariés dans leur gestion de carrière. Par ailleurs, les risques sanitaires provoqués par la manipulation de produits chimiques toxiques, tels que le cadmium et le tellure, nécessitent également une grande vigilance dans la politique « santé et sécurité » menée par les entreprises du secteur.

Sociétés étudiées	Pays
Solarworld	Allemagne
Q-Cells	Allemagne
Renewable Energy Corporation	Norvège
Energy Conversion Devices	USA
Sunpower	USA
Evergreen Solar	USA
First Solar	USA
Trina Solar	Chine
Yingli Green Energy	Chine
Suntech Power	Chine
Solarfun Power	Chine

On estime en effet que la migration d'un chinois de la campagne vers une ville entraîne un triplement de sa consommation énergétique personnelle. Ce facteur appliqué à chaque nouvel habitant attendu des villes conduit à une croissance considérable de la demande énergétique globale.

L'expansion des villes a ainsi pour corollaires directs l'augmentation de la consommation énergétique, l'émission de gaz à effets de serre associée à cette dernière, une ponction de plus en plus importante sur les ressources en eau potable, la production de toutes sortes de polluants atmosphériques, de déchets...

Dans toutes les grandes villes, des investissements sont nécessaires dans les infrastructures vitales qui permettent à l'énergie, à l'eau et aux personnes de circuler. Les constructeurs de modes de transport collectifs (trains, tramways, bus...), les services d'eau et d'assainissement, les producteurs d'électricité vont bénéficier directement de la croissance urbaine attendue à travers la planète. De la même façon, toutes les technologies contribuant à une plus grande maîtrise de la consommation énergétique (dans le bâtiment, l'éclairage, le chauffage), au recyclage de déchets... devraient profiter pleinement de la croissance de la population urbaine.

La société Véolia, qui travaille dans les quatre secteurs que sont l'énergie, le transport, l'eau et le traitement des déchets fait figure d'acteur spécialisé sur les problématiques urbaines.

## 4. Engagement actionnarial

### 4.1 Information et sensibilisation

#### RÉUNIONS DE FORMATION À L'ISR ET DE PRÉSENTATION DES ANALYSES

Des réunions ont été organisées à Paris et dans d'autres grandes villes françaises, pour présenter les gestions éthiques et les résultats des études effectuées par l'équipe d'analystes ISR. Suite à la demande des clients, ce sont les thématiques traitant des technologies vertes et du nucléaire qui ont été privilégiées cette année.

#### PARTICIPATION À DES JOURNÉES ET SOIRÉES D'INFORMATION ORGANISÉES PAR L'ASSOCIATION ETHIQUE ET INVESTISSEMENT<sup>1</sup>

- **Mars : « Evolution de la population mondiale : quels enjeux économiques et sociaux ? »**

Une table-ronde a réuni des intervenants aux activités très diversifiées : professorat, gestion de la diversité au sein d'une grande entreprise française, analyse en investissement socialement responsable.

La journée s'est structurée autour des questions suivantes :

- La croissance démographique est-elle un frein au développement ?
- Forte croissance démographique et pauvreté sont-elles liées ?
- La politique de l'entreprise vis-à-vis des seniors.
- Quels impacts économiques et boursiers de l'évolution démographique mondiale ?

- **Mai : soirée-débat « La crise : une chance pour la finance éthique et solidaire ? »**

Face au bouleversement actuel du monde financier, Ethique et Investissement s'est posée la question de la place que doivent prendre les investissements éthiques et solidaires. La quête de sens, la réconciliation possible entre rentabilité et responsabilité des entreprises, ainsi que les perspectives d'évolution de cette finance « alternative » y ont été évoquées.

#### • Juin : « Dialogue autour de la nouvelle Charte »

C'est au moment de la création de l'association, en 1983, qu'avait été rédigée une charte établissant la liste des valeurs qui guident l'investissement éthique. Plus de vingt-cinq ans après, la nouvelle Charte intègre l'évolution des enjeux internationaux, tels que la protection environnementale et la gouvernance, tout en restant fidèle aux principes philosophiques qui animent Ethique et Investissement.

Meeschaert Asset Management a été invitée à témoigner sur l'application des critères dans la gestion quotidienne des fonds socialement responsables. En effet, il existe désormais de nombreux outils aidant à la sélection éthique des entreprises (notation extra-financière, rapports de développement durables, indicateurs de performance environnementale et sociale...). Cependant, l'investissement socialement responsable n'est pas une science exacte : la transcription de valeurs d'ordre moral en critères de sélection tangibles nécessite une remise en question permanente.

<sup>1</sup> Le compte-rendu de ces journées est publié dans la Lettre de l'association, téléchargeable sur le site : [http://www.ethinvest.asso.fr/80\\_p\\_881/la-charte-d-ethique-et-investissement.html](http://www.ethinvest.asso.fr/80_p_881/la-charte-d-ethique-et-investissement.html)

## 4.2 Gouvernance et vote aux assemblées générales

### GOVERNANCE ET POLITIQUE DE VOTE : RÉACTUALISATION DES GRANDS PRINCIPES DE VOTE

L'analyse thématique sur la gouvernance, qui a eu lieu en janvier 2009, a conduit Meeschaert Asset Management à redéfinir sa politique de vote. Cette réactualisation s'est inscrite dans un agenda de plus en plus chargé sur les questions de gouvernance : un nombre croissant d'entreprises ont été amenées à justifier leur politique de rémunération, leur stratégie de sélection des administrateurs, les relations qu'elles mettent en place avec les actionnaires, etc. Il était donc devenu nécessaire de se positionner sur les nouveaux enjeux de gouvernance et d'opter pour une politique de vote commune. Cette dernière est accessible sur demande<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Merci de contacter directement Meeschaert Asset Management pour obtenir l'ensemble des documents relatifs à sa politique de vote.

### FOCUS PARTENAIRES : Pierre-Henri Leroy, président de Proxinvest



Pierre-Henri Leroy  
Président de Proxinvest

#### En 2009, la mise au point d'une procédure de vote fiable par internet a-t-elle évolué ?

Selon nous, les actionnaires devraient depuis longtemps pouvoir voter par Internet. Malheureusement, seules quelques sociétés le proposent et les sites bancaires existants étant peu pratiques, très peu d'investisseurs les utilisent.

Proxinvest a développé un site en ligne, DirectVote, dont le procédé permet un dialogue direct entre les investisseurs et les entreprises. Cette plate-forme de vote très efficace a une vocation de site de place mais elle n'est pas encore pleinement adoptée par le système

bancaire, alors même qu'elle pourrait être ouverte au public dès 2010. Nous restons d'autant plus optimiste que l'ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions) soutient le procédé et que l'AFTI (Association française des professionnels des titres) a mobilisé ses membres pour faire aboutir ce sujet prochainement.

### **Quels sont les principaux axes de développement que Proxinvest souhaite promouvoir en 2010 ?**

En sus du vote par Internet, Proxinvest poursuit ses efforts pour améliorer le respect des droits des actionnaires, surveiller la gouvernance des sociétés françaises et encourager toute amélioration. Il nous semble essentiel que les sociétés soumettent la rémunération des dirigeants, qu'ils soient exécutifs ou non, au contrôle des actionnaires, seuls susceptibles de bloquer les abus. La question de rémunérations justes, équilibrées et liées à une performance durable est devenue une exigence sociale qui doit mobiliser les investisseurs. Le code AFEP/Medef a introduit la nécessité de mettre en place une meilleure transparence et des conditions de performance pour les attributions de stock-options et d'actions gratuites : il nous reste à contrôler sa bonne application.

La bonne gouvernance, c'est l'exercice de la responsabilité et la suppression des conflits d'intérêts inutiles. Nous devenons très sensibles sur les questions de la séparation des pouvoirs entre le président du conseil et la direction générale, les cumuls abusifs et les croisements d'administrateurs. Dans la plupart des sociétés françaises à conseil d'administration, aucun contre-pouvoir véritable n'existe au pouvoir du président qu'il soit exécutif ou prétendument non exécutif. Il nous semble sain qu'un conseil majoritairement indépendant puisse décider la stratégie de l'entreprise définie par un président et contrôler sérieusement sa mise en jeu par les dirigeants.

### **PÉRIMÈTRE DE VOTE : PLUS D'UNE CENTAINE D'ASSEMBLÉES GÉNÉRALES**

Pour la deuxième année consécutive, le vote aux assemblées générales a été exercé aussi bien pour des sociétés françaises que pour les plus grosses entreprises européennes (valeurs de l'Euro Stoxx 50). L'élargissement progressif du périmètre de vote a permis de dépasser la centaine d'assemblées en 2009. Comme chaque année, cette démarche a cependant rencontré certains obstacles : la lourdeur administrative qui régit encore le passage d'instructions pour le vote hors de France entraîne des retards et un manque de visibilité sur la prise en compte effective de ces votes.

### **FOCUS ASSEMBLEE GENERALE : Groupe Total**

**Vendredi 15 mai 2009 l'assemblée générale du groupe Total réunissait près de 3 500 actionnaires au Palais des Congrès.**

De façon globale, l'entreprise développe une politique de communication étendue : de nombreuses informations sont disponibles sur son site internet et un « Journal des actionnaires » est publié tous les trimestres. Dans le cadre de l'assemblée 2009, les thèmes liés à la gouvernance ont fait partie intégrante des interventions des mandataires. Pour la première fois, Total détaillait l'ensemble des composants de la rémunération des dirigeants sociaux (part fixe, part variable, actions gratuites et stock options, retraite et départ anticipé).

Si toutes les résolutions ont été approuvées par les actionnaires, certaines demandes de renouvellement d'administrateurs sont passées de justesse. Ainsi, les mandats d'Anne Lauvergeon, de Daniel Bouton et de Michel Pébereau n'ont été validés que par 56 à 59 % des voix. Ces résultats sans précédent dans l'histoire du groupe illustrent le poids croissant des actionnaires dans les choix stratégiques pris par l'entreprise.

Un sujet préoccupant a cependant été mis à l'ordre du jour de l'assemblée : l'annonce de la réunification des fonctions de Présidence du conseil d'administration et de Direction générale. Thierry Desmarest ayant déclaré ne plus vouloir exercer sa fonction de Président au-delà de 2010, le conseil prévoit un retour à une fonction unique de PDG qui sera exercée par Christophe de Margerie. Cette décision va à l'encontre de l'évolution actuelle des règles de bonne gouvernance et pose des problèmes en termes de séparation des pouvoirs.

Source : [Le Journal des Actionnaires, Groupe Total, été 2009.](#)

## CONCLUSION

En 2010, de nouvelles évolutions devraient également voir le jour. Le dialogue avec les entreprises sera ainsi approfondi, grâce au travail engagé au sein de réseaux actifs tels que le Forum pour l'Investissement Responsable et le Comité Catholique contre la Faim et pour le Développement.

Plusieurs thématiques phares semblent s'ancrent en ce début d'année dans le paysage de l'ISR : à ce sujet, nous pouvons évoquer les débats en cours sur la transparence fiscale des entreprises ou encore la problématique de la gestion des ressources humaines en période de crise économique...

Enfin, une étape importante devrait être franchie prochainement avec la création d'un site internet spécialement dédié aux gestions éthiques chez Meeschaert : [www.meeschaertisr.com](http://www.meeschaertisr.com).



### **Ils ont contribué à la rédaction de ce document :**

Sabrina Bader, Aurélie Baudhuin, Guillaume Chaloin, Laurence Loubières, Alexandre Mignot

### **Nous tenons à exprimer nos remerciements à :**

Marie-Laure Payen, Michelle Barrot, Murielle Hermellin, Jacques Terray, Virginie Lecourt et tous les membres de l'Association Ethique et Investissement, Geneviève Guénard, Philippe Tournaud, Thérèse van de Weghe, Georges Liochon, Gérard Bitsch, Catherine Gaudard, Nathalie Grimoud, Marie-Thérèse Gaud, Noël Lafay, Martial Lesay, Pierre Laurent et Christian Schmitz du CCFD, Valéry Lucas-Leclin, Sarj Nahal et Yannick Ouaknine de la Société Générale, Jean-Philippe Desmartin d'ODDO Securities, et Agnès Blazy de CM-CIC Securities, Perrine Dutronc et les équipes d'analystes de Riskmetrics, Olivier de Guerre et Denis Branche de Phitrust, Pierre-Henri Leroy, Charles Pinel, Loïc Dessaint et Christine Bossu de Proxinvest, Martial Cozette et le CFIE, Matt Christensen et l'équipe d'Eurosif, Grégoire Cousté, Robin Edme et le FIR, Dominique Biedermann et la fondation Ethos, ainsi que Solène Lardière et Céline Nammour.

Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif. Cette publication ne constituant ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, il est recommandé au lecteur de cette publication de s'informer sérieusement et de joindre son conseiller en gestion privée avant toute décision d'investissement. Ce document ne se substitue pas aux prospectus des FCP et ne saurait posséder ou être interprété comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Les informations contenues sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiées par Meeschaert Asset Management à tout moment et sans préavis. Toute reproduction partielle ou totale de l'information figurant dans cette brochure et toute utilisation du nom des FCP qui y sont cités sont interdites sans autorisation écrite préalable de Meeschaert Asset Management. Les prospectus et les rapports périodiques des FCP cités dans ce document et les valeurs liquidatives des FCP gérés par Meeschaert Asset Management peuvent être obtenues en contactant un conseiller en gestion privée ou en consultant le site internet meeschaert.com. Publié par Meeschaert Asset Management, 12 Rond-Point des Champs-Élysées 75008 Paris.

Toute reproduction partielle ou totale de l'information figurant dans cette brochure est interdite sans autorisation écrite préalable de Meeschaert Asset Management. Publié par Meeschaert Asset Management, 12 Rond-Point des Champs-Élysées 75008 Paris.

Des informations complémentaires sur les gestions éthiques peuvent être sollicitées auprès des conseillers en gestion privée de Meeschaert.



#### Meeschaert Gestion Privée

- Conseil en stratégie patrimoniale et fiscale
- Conseil en investissements
- Gestion sous mandat
- Conseil boursier

#### Meeschaert Asset Management

- Gestion d'OPC
- Fonds dédiés

#### Meeschaert Family Office

- Conseil, gestion et transmission du patrimoine de la famille
- Aide à la sélection et supervision d'experts
- Philanthropie

#### Meeschaert Conseil Immobilier

- Transactions immobilières
- Investissements immobiliers

———— [meeschaert.com](http://meeschaert.com) ————

#### Bordeaux

2 rue de Sèze  
Tél. 05 56 01 33 50

#### Cannes

8 rue Macé  
Tél. 04 97 06 03 03

#### Lille

11 Allée du Château Blanc - Wasquehal  
Tél. 03 28 38 66 00

#### Lyon

61 rue de la République  
Tél. 04 72 77 88 55

#### Marseille

42 rue Montgrand  
Tél. 04 91 33 33 30

#### Nancy

3 rue Sainte Catherine  
Tél. 03 83 39 10 80

#### Nantes

1 rue Saint Julien  
Tél. 02 40 35 89 10

#### Paris

12 Rond-Point des Champs-Élysées  
Tél. 01 53 40 20 20

#### Toulouse

24 grande rue Nazareth  
Tél. 05 61 14 71 00