Chroniques de l'ISR

N°46 - Juillet 2026



Edmond de Rothschild

Edito 4

Longue vie à la méthode VOICE ! par Jean-Philippe Desmartin

Actualité 6

Souveraineté européenne et durabilité : des alliées
pour réduire les dépendances critiques

Point de vue académique 8

Financement de la biodiversité par Flammer C., Giroux T., Heal G.M.

À la rencontre des sociétés 12

Focus sur ASML

Conseil de lecture 13

Réflexions concrètes sur la morale

L'équipe Investissement Responsable en action 14

Pourquoi les investisseurs prennent-ils en compte le capital humain ?

Longue vie à la méthode VOICE[1] !



Jean-Philippe Desmartin
Directeur de l'Investissement Responsable

L'engagement, financier et ESG, individuel et collectif, concerne tous les investisseurs qu'ils soient actifs comme passifs. Il constitue l'un des trois piliers des politiques de « *stewardship* » aux côtés du dialogue et de la politique de vote. Le 8 juin dernier, dix investisseurs dont Edmond de Rothschild Asset Management, ont publié un rapport intitulé « ***Méthode VOICE pour mesurer l'efficacité et l'influence de l'engagement*** »[2] sous l'égide du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et l'accompagnement d'académiques et des PRI.

Composé d'investisseurs actifs mais non activistes, ce groupe de travail a œuvré pendant 15 mois pour formaliser des outils concrets qui ont vocation à devenir des standards communs aussi bien pour les investisseurs institutionnels que pour les sociétés de gestion. Il a été créé fin 2024 sur le constat de la nécessité de clarifier de nombreux points (définition, comptabilité, *reporting*, ressources) et d'offrir un cadre pour mesurer l'efficacité et l'influence. Alors que de nombreuses entreprises « engagées » se plaignent de la multiplication parfois peu structurée ou pertinente des démarches d'engagement investisseurs, ce rapport remet la qualité au centre, au-delà des effets d'annonce purement quantitatifs. Il insiste également sur la nécessité de se concentrer sur les résultats, et pas uniquement sur les moyens.

1. Valuation of Influence of Corporate Engagement.
2. https://www.frenchsif.org/isr_esg/wp-content/uploads/FIR_Methode-Voice-GB_Interactif_08-06.pdf

Les outils proposés couvrent à la fois l'engagement individuel et collectif. Ils sont également pertinents pour de l'engagement de la part de porteurs d'actions comme d'obligations. Issu de la place de Paris, ce rapport a une vocation européenne et va faire l'objet de nombreux échanges dans les prochains mois en particulier dans les pays où les fonds de pension ont un rôle clé (Pays-Bas, Suède ou Suisse, par exemple). Ce travail apparaît d'autant plus encourageant que l'Europe peine à digérer dix ans de régulation en matière de finance durable à la fois dense et instable.

" Ce groupe de travail a formalisé des outils concrets pour l'engagement ESG qui ont vocation à devenir communs aussi bien côté investisseurs institutionnels que sociétés de gestion. "

Ce type d'initiative, portée par les praticiens et ancrée dans la réalité du terrain, apporte une réponse concrète au besoin de partage de bonnes pratiques pour faire progresser l'engagement. Dans ce contexte, Edmond de Rothschild Asset Management a décidé d'aligner ses propres pratiques d'engagement sur la méthode VOICE d'ici au 1er janvier 2027.

Bonne lecture !

Chaire Finance Durable et Investissement Responsable

FIR FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

PRI Principles for Responsible Investment

Edmond de Rothschild Asset Management co-sponsorise la Chaire Finance Durable et Investissement Responsable, co-dirigée par l'École Polytechnique et la Toulouse School of Economics et co-sponsorise le prix européen de la recherche FIR - PRI.

Souveraineté européenne et durabilité : des alliées pour réduire les dépendances critiques

Les événements géopolitiques des 18 derniers mois ont remis au premier plan les enjeux de souveraineté et de réduction des dépendances critiques, en particulier en Europe. Le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité européenne, publié en septembre 2024, reste brulant d'actualité même si seule une fraction de ses recommandations a été mise en œuvre à ce jour. Plutôt que de nourrir un discours pessimiste sur la fin annoncée du « vieux continent », il est utile de souligner à quel point souveraineté et durabilité offrent, au contraire, de multiples terrains de convergence, aujourd'hui comme demain. Nous proposons de les illustrer à travers trois axes structurants : **innovation, transition et sécurité**.

" Souveraineté et durabilité offrent de multiples terrains de convergence, aujourd'hui comme demain. "

Innovation

Le récent prix Nobel d'économie Philippe Aghion rappelle systématiquement une priorité : l'Europe doit avant tout défendre, et surtout renforcer, sa compétitivité technologique. Le gouvernement chinois vient d'annoncer, dans le cadre de son 15ème plan quinquennal (2026-2030), des investissements majeurs dans l'hydrogène vert et les technologies de stockage de l'énergie, deux leviers essentiels pour accélérer la transition énergétique et environnementale. À rebours de la situation d'il y a 25 ans, l'Europe devra probablement négocier avec la Chine des transferts de technologie dans les domaines du stockage de l'énergie. Elle dispose toutefois d'atouts de premier plan dans la filière hydrogène/électrolyseurs, notamment grâce à deux géants des gaz industriels : Air Liquide (France) et Linde (Allemagne).

Transition

La montée en puissance des énergies renouvelables s'impose comme une approche Win-Win face à la dépendance criante de l'Europe en matière d'énergies fossiles (Russie, Proche et Moyen-Orient, États-Unis, etc.). En matière de mobilité durable, la transition passe par l'électrification des usages dans les transports terrestres. Si l'électricité est peu carbonée (hydraulique, éolien, solaire, nucléaire) – ce qui est de plus en plus le cas en Europe (France, pays nordiques, péninsule ibérique, etc.) –, elle contribue directement à une décarbonation des activités humaines avec un enjeu impératif : rejoindre la cohorte des acteurs asiatiques (Chine, Corée du Sud et Japon) qui dominent aujourd'hui l'industrie des batteries électriques. Dans le domaine du bâtiment qui représente environ 35 % des émissions de gaz à effet de serre, l'Europe peut s'appuyer sur une industrie compétitive dans les pompes à chaleur, dont les ventes sont reparties à la hausse depuis le début du conflit en Iran (mars 2026) et la flambée des prix du pétrole et du gaz naturel.

Sécurité

En matière de sécurité énergétique, le choix est simple avec l'exemple réussi de la Chine où l'électricité représente d'ores et déjà près du tiers de la consommation d'énergie. De son côté, l'Europe vise 50 % d'électricité dans son mix énergétique à l'horizon 2040 et 32 % en 2030 contre environ 24 % aujourd'hui. Les nouvelles capacités électriques peu carbonées et désormais compétitives du point de vue économique sont également un levier important pour accueillir des capacités supplémentaires de data centers indispensables pour l'intelligence artificielle et l'autonomie numérique (cloud par exemple) tout en limitant leur impact environnemental. L'Europe devra comme d'autres régions du monde réduire sa dépendance aux terres rares et aux matériaux critiques dont certains sont indispensables dans les batteries, les éoliennes ou encore les panneaux solaires. Cela passera notamment par la généralisation de filières de recyclage et d'économie circulaire. Enfin la sécurité peut également porter sur des enjeux sociaux tels qu'on a pu le constater lors de la pandémie du Covid 19 en 2020-2021. À cette occasion, les citoyens et politiques européens ont observé, avec la rupture des chaines d'approvisionnement, que 80 % des composants de base ou principes actifs pharmaceutiques (API) utilisés pour fabriquer les médicaments provenaient de Chine et d'Inde. En l'espèce, les progrès sont faibles puisque les importations sont toujours aussi importantes avec seulement une réorientation vers plus d'approvisionnement auprès de l'Inde.

Financement de la biodiversité

La perte de biodiversité figure désormais parmi les plus grands défis auxquels sont confrontées nos sociétés. Selon de nombreuses études internationales, les populations de mammifères, d'oiseaux, de poissons, de reptiles et d'amphibiens connaissent un déclin rapide à l'échelle mondiale. Cette érosion ne constitue pas seulement une menace pour les écosystèmes : elle représente également un risque économique majeur. Une part considérable de l'activité humaine dépend directement des services rendus par la nature, qu'il s'agisse de la pollinisation des cultures, de la régulation du climat, de la protection contre les catastrophes naturelles ou de l'approvisionnement en ressources alimentaires.

Traditionnellement, la préservation de la biodiversité repose sur des financements publics, des organisations internationales et des fondations philanthropiques, même si les besoins en matière de protection et de restauration des écosystèmes dépassent de loin les ressources disponibles. C'est dans ce contexte qu'est apparu le financement de la biodiversité : l'idée de mobiliser des capitaux privés pour financer des projets de conservation et la restauration du capital naturel.

Cet article explore cette nouvelle forme de financement. Les auteurs cherchent à comprendre comment la biodiversité peut devenir un actif dans lequel investir, ainsi que les conditions qui favorisent l'engagement des investisseurs privés dans de tels projets.

La protection de la biodiversité comme opportunité d'investissement

À première vue, l'idée peut sembler paradoxale. La biodiversité est souvent considérée comme un bien public, ses bienfaits profitent à tous, sans que personne ne puisse en revendiquer la propriété. Comment, alors, un investisseur privé pourrait-il générer un rendement financier en protégeant une forêt, une mangrove ou un récif corallien ?

Les auteurs expliquent que la clé réside dans la capacité à « monétiser » la biodiversité. De nombreux exemples illustrent ce principe :

— la préservation des pollinisateurs peut améliorer les rendements agricoles ;
— la restauration forestière favorise la séquestration du carbone et génère des crédits carbone négociables sur les marchés ;
— la protection des mangroves réduit les risques d'inondations côtières tout en préservant la valeur des biens immobiliers à proximité ;
— les récifs coralliens, les parcs naturels et les aires marines protégées peuvent soutenir le développement d'un tourisme durable et générer des revenus pour les communautés locales.

Dans cette perspective, la biodiversité n'apparaît plus uniquement comme une ressource à préserver pour des raisons éthiques, mais comme une forme de capital générant de la valeur économique. Les investisseurs peuvent ainsi bénéficier de différents types de rendements :

— des revenus financiers directs, issus des activités économiques rendues possibles par la préservation des écosystèmes ;
— des revenus indirects, tels que les crédits carbone ou les crédits de biodiversité ;
— et, pour certains investisseurs d'impact, un rendement non financier lié aux bénéfices environnementaux eux-mêmes.

" La biodiversité n'apparaît plus uniquement comme une ressource à préserver pour des raisons éthiques, mais comme une forme de capital générant de la valeur économique. "

Le rôle du financement mixte

Les projets liés à la biodiversité présentent souvent un profil risque-rendement moins attractif que les investissements conventionnels : revenus incertains, longues durées de récupération, marchés encore émergents et données historiques limitées.

Dans ce contexte, le financement mixte joue un rôle clé, et les auteurs le placent au cœur de leur cadre analytique. Ils distinguent : (i) les capitaux privés « traditionnels », qui visent à maximiser les rendements ajustés au risque ; et (ii) le financement mixte, qui combine des capitaux privés avec des capitaux concessionnels (provenant de gouvernements, de banques de développement ou de fondations) acceptant des conditions moins favorables. Ces acteurs publics ou philanthropiques peuvent intervenir de plusieurs manières :

— en acceptant une subordination (tranches subordonnées) ;
— en fournissant des garanties ou en absorbant une partie des pertes ;
— en proposant des financements à des conditions préférentielles ;
— en finançant l'assistance technique et les études préparatoires.

Le financement mixte joue un rôle crucial dans la phase d'apprentissage du marché : une partie des fonds concessionnels est consacrée à des projets pilotes, à des mécanismes de suivi d'impact et à des projets de validation. Ce processus de collecte d'informations, conçu pour réduire l'ambiguïté causée par l'absence d'antécédents, est essentiel pour démontrer la viabilité de ces nouveaux modèles économiques. Les auteurs soulignent ainsi que le financement mixte agit comme un catalyseur : il ne remplace pas les capitaux privés, mais cherche à les mobiliser en rendant certains projets plus attractifs.

Enseignements tirés des premières données de marché

Pour analyser le fonctionnement concret du financement de la biodiversité, les auteurs s'appuient sur la base de données confidentielle d'un gestionnaire d'investissements spécialisé dans l'investissement durable, qu'ils désignent sous le nom de « *Biodiversity Investment Manager* » (BIM) pour des raisons de confidentialité. L'échantillon couvre 33 transactions réalisées entre 2020 et 2022 dans divers pays et secteurs liés au capital naturel (agriculture durable, gestion forestière, pêche, écosystèmes côtiers et océans). La plupart des projets sont situés en Amérique latine, en Asie et en Afrique, des régions où les défis en matière de conservation sont particulièrement importants.

L'analyse montre que près de 60 % des transactions sont financées exclusivement par des capitaux privés, tandis que 40 % recourent à des mécanismes de financement mixte. Cette dualité reflète la diversité des besoins présents sur le marché. Les résultats mettent en évidence un compromis entre performance financière et impact environnemental :

— les projets financés exclusivement par des investisseurs privés offrent, en moyenne, des rendements financiers plus élevés, mais leur envergure et leur impact écologique sont souvent plus limités ;

— à l'inverse, les projets bénéficiant d'un financement mixte ont tendance à être plus ambitieux sur le plan environnemental. Ils couvrent des zones plus étendues, réduisent davantage les émissions de gaz à effet de serre et profitent à un plus grand nombre de personnes. Leur rentabilité financière est généralement plus faible, mais cela est partiellement compensé par des mécanismes de « réduction des risques » mis en place par des partenaires publics ou philanthropiques.

Les auteurs proposent ainsi une nouvelle façon d'envisager l'investissement en faveur de la biodiversité. Contrairement au financement traditionnel, qui se concentre sur le compromis entre rendement et risque, ils mettent en avant une troisième dimension : l'impact sur la biodiversité, que les investisseurs doivent désormais concilier avec le rendement et le risque.

Conclusion : un levier complémentaire à l'action publique

Cette étude propose l'une des premières analyses détaillées d'un marché encore naissant mais en pleine expansion. Elle montre que le financement dédié à la biodiversité peut contribuer à combler une partie du déficit de financement de la conservation en transformant certains projets de protection de la nature en opportunités d'investissement. Le principal enseignement à retenir est l'importance du financement mixte. En améliorant le profil risque-rendement des projets les plus ambitieux sur le plan environnemental, il encourage l'afflux de capitaux privés qui, sans cela, n'auraient probablement pas été investis. Cependant, une analyse des projets rejetés montre que tous les projets en faveur de la biodiversité ne parviennent pas à attirer des investisseurs : pour mobiliser des capitaux privés, un projet doit satisfaire à un double critère, à savoir une rentabilité minimale et un impact suffisant sur la biodiversité.

En d'autres termes, le financement privé, même s'il s'appuie sur des structures innovantes, ne peut à lui seul résoudre la crise de la biodiversité. Les politiques publiques, la réglementation et les engagements internationaux restent essentiels pour garantir la protection à long terme du capital naturel. Le financement de la biodiversité n'apparaît donc pas comme un substitut à l'action publique, mais comme un levier supplémentaire permettant de mobiliser de nouvelles ressources à la hauteur de l'ampleur des défis environnementaux actuels.

Auteurs

Caroline Flammer :

— Columbia University, New York, NY 10027, USA
— National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, MA 02138, USA
— Centre for Economic Policy Research (CEPR), London EC1V 0DG, UK
— European Corporate Governance Institute (ECGI), Brussels 1180, Belgium

Geoffrey M. Heal :

— Columbia University, New York, NY 10027, USA
— National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, MA 02138, USA

Thomas Giroux :

— CREST, ENSAE Paris, Institut Polytechnique de Paris, Palaiseau 91764 CEDEX, France

Flammer C., Giroux T., Heal G.M. (2025). *« Biodiversity Finance », Journal of Financial Economics*, vol. 164, art. 103987
Article disponible en ligne : https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X24002101

Focus sur ASML

L'entreprise ASML reste peu connue du grand public, alors qu'elle joue un rôle majeur dans la course actuelle à l'intelligence artificielle. Issue d'un *spin-off* du groupe Philips et fondée en 1984 aux Pays-Bas, ASML est un équipementier clé dans l'industrie des semi-conducteurs. Il dispose sur ses produits de lithographie d'un quasi-monopole (90 % de part de marché) pour des clients principalement basés en Asie (TSMC, Samsung…). Ses produits sont durables : 95% des machines ASML vendues au cours des 30 dernières années sont toujours en fonctionnement. Les objectifs climatiques 1,5°C d'ASML ont été à nouveau validés par l'initiative SBTi en juillet 2025. L'entreprise contribue ainsi à la course à l'efficacité énergétique, enjeu central de la poursuite de la loi de Moore pour ses clients.

Avec 16 000 salariés dans les équipes de R&D, ASML est à la pointe en matière d'innovation dans une industrie contribuant à la fracture technologique. Elle s'appuie sur un écosystème de partenaires de premier plan tels que la société allemande Carl Zeiss, référence dans le domaine de l'optique.

Dans la guerre des talents, ASML parvient à contenir le turnover autour de 4–5 %, grâce à des rémunérations attractives, un important effort de formation favorisant la mobilité et les promotions internes, ainsi qu'une politique affirmée de progrès en matière de diversité.

Enfin, la gouvernance se distingue par sa qualité : conseil d'administration composé à 100 % de membres indépendants, capacité à faire émerger ses dirigeants en interne et dispositifs de rémunération du top management intégrant des objectifs de durabilité pertinents.

Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible desdites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

Environnement

Empreinte carbone de la Coupe du Monde : 7,8 millions de tonnes de CO_2

La Coupe du Monde 2026 devrait générer 7,8 millions de tonnes de CO_2, soit plus du double des émissions de l'édition 2022 au Qatar. Un chiffre qui illustre le coût climatique croissant des grands événements sportifs.

Source : Reuters

Social

Plus de 1,3 milliard de personnes vivent avec un handicap

(soit 16 % de la population mondiale)

Les personnes en situation de handicap restent plus exposées à la pauvreté, au chômage et aux inégalités d'accès aux soins.

Source : OMS, Rapport mondial sur le handicap, 2025
https://www.who.int/health-topics/disability#tab=tab_1

Réflexions concrètes sur la morale

Jonathan Haidt enseigne à l'Université de New-York. Il est reconnu depuis de nombreuses années dans les domaines de la sociologie et de la psychologie. Influencé par les travaux de Durkheim et Spinoza, son ouvrage « *The Righteous Mind* » sur la morale paru en 2012 a enfin été publié en 2026 en langue française.

Son message est stimulant. Globalement, la morale, qui repose sur le respect et la bienveillance envers autrui, contribue positivement à nos sociétés. Toutefois, à l'instar d'un cavalier juché sur un éléphant, contrôlant peu, le jugement moral reposerait d'abord sur l'inconscient avant d'aboutir à une validation rationnelle après coup.

Pour expliquer pourquoi la politique et la religion peuvent diviser, l'apport le plus concret réside dans la diversité des approches morales présentées par le chercheur en s'appuyant sur 6 valeurs fondamentales : le soin porté à autrui, l'équité, la liberté, la loyauté, l'autorité et le sens du sacré.

Cette typologie nous aide à mieux comprendre les différences morales entre un électeur démocrate et un électeur républicain aux États-Unis ou encore une personne croyante et l'autre athée. À noter enfin que son travail sur la morale a incité l'auteur à travailler ensuite sur l'éthique des affaires.



La supériorité morale
par Jonathan Haidt

Pourquoi les investisseurs prennent-ils en compte le capital humain ?

À l'heure où tous les regards se tournent vers l'intelligence artificielle, la question du capital humain mérite plus que jamais l'attention des investisseurs. C'est l'objet de la contribution de l'équipe IR d'Edmond de Rothschild AM dans la dernière publication (avril 2026) des éditions Handbook, consacrée à la thématique innovante des immatériels.

Dans un chapitre de 19 pages, nous montrons que la montée en puissance des actifs immatériels rend le capital humain central pour la création de valeur et la performance financière des entreprises, aux côtés de deux autres piliers que sont le capital organisationnel (Data, IT, propriété intellectuelle, culture d'entreprise…) et le capital relationnel (marques, clients, chaines d'approvisionnement, qualité…).

Dans de nombreux secteurs, la masse salariale représente une large part des coûts, la qualité du service dépend directement des salariés, les pénuries de talents sont structurelles et toute dégradation du climat social peut peser sur la rentabilité. La recherche académique et financière montre qu'une bonne gestion du capital humain (formation, conditions de travail, engagement, culture d'entreprise) est associée à une performance boursière durable, y compris – et surtout – en période de crise. Les entreprises qui investissent dans les compétences, la santé et la protection de leurs employés gagnent en productivité, en stabilité des équipes et en capacité d'innovation.

" Les entreprises qui investissent dans les compétences, la santé et la protection de leurs employés gagnent en productivité. "

Parallèlement, la demande croissante des clients – en particulier institutionnels – en matière d'ESG, la montée de mégatendances (éducation, formation continue, protection au travail) et le cadre des ODD de l'ONU renforcent l'importance stratégique du capital humain. Les nouvelles réglementations (CSRD en Europe, obligations de *reporting* RH au Japon, etc.) imposent progressivement des indicateurs standardisés sur l'emploi, la formation, la diversité, la santé-sécurité, ce qui facilite l'analyse et la comparaison par les investisseurs.

Edmond de Rothschild AM a intégré ces enjeux depuis 2011 dans un modèle propriétaire, combinant indicateurs quantitatifs et appréciation qualitative. Une attention particulière est portée à la formation et à l'accumulation de compétences, complétée par l'analyse des opportunités (création et qualité des emplois, engagement, diversité…) et des risques (*turnover*, accidents, climat social…). Ce cadre est complété par un suivi des événements sensibles (restructurations, fusions acquisitions, crises) et par une politique active de dialogue et d'engagement.

Les controverses sociales récentes et les écarts de performance observés dans certains secteurs confirment la matérialité boursière du capital humain. Les entreprises ont intérêt à mieux le mesurer et le publier, tandis que les investisseurs peuvent, via leurs modèles et leur engagement, accélérer cette intégration au cœur des décisions d'investissement.

Avertissement

Communication publicitaire : Ceci est une communication marketing.
Juillet 2026. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. « Edmond de Rothschild Asset Management » ou « EdRAM » est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Mangement du groupe Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros - Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

edmond-de-rothschild.com