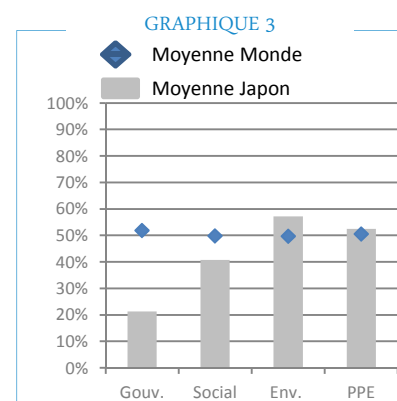
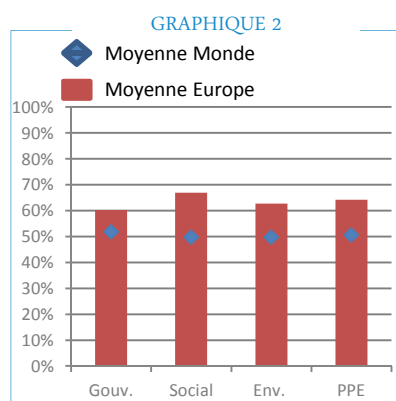
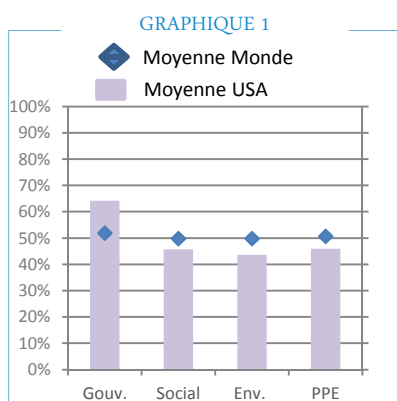


## LE TOUR DU MONDE DES PERFORMANCES ESG

La sphère économique dans son ensemble a connu de profondes et rapides mutations depuis les années 80 : l'internationalisation sans précédent des entreprises, le développement spectaculaire de la finance de marché ou encore la révolution de l'activisme digital défiant la réputation des entreprises. Ce nouvel environnement a permis l'émergence de nouvelles pratiques entrepreneuriales : le regroupement d'entreprises pour faire face à une concurrence internationale accrue, l'alignement des règles comptables internes pour s'adosser aux nouvelles normes internationales (IFRS) ou encore le renforcement de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) pour une meilleure prévention des risques. C'est sur ce dernier aspect que ce nouvel éditorial va se pencher : la RSE des entreprises regroupe-t-elle des pratiques qui tendent aussi à s'étendre à travers le globe ? Prend-elle des formes différentes selon les régions du monde ?

Pour répondre à ces questions, Roche-Brune AM a mené une enquête à partir des performances ESG (Environnement, Social, Gouvernance) d'un univers de plus de 3 000 valeurs présentes sur les trois marchés les plus plébiscités par les investisseurs : Amérique du Nord, Europe et Japon.

Les graphiques 1, 2 et 3 ci-dessous détaillent la performance moyenne des entreprises de la région (colonne) par rapport à la moyenne mondiale (losange) pour chaque thématique. Alors que les entreprises européennes présentent les meilleures performances sur les 4 piliers, les entreprises américaines se distinguent par leurs hautes performances en matière de gouvernance d'entreprise pendant que les japonaises restent fortement en retrait sur cette thématique.



Les facteurs explicatifs à ces différences géographiques trouvent leurs origines dans les spécificités locales. Retour sur les trois principales zones.

## AMÉRIQUE DU NORD....

### ...UNE GOUVERNANCE ROBUSTE POUR DES THÉMATIQUES ENVIRONNEMENTALES ET SOCIALES À LA TRAINÉ.

L'Amérique du Nord présente la performance la plus élevée en matière de gouvernance par rapport aux autres régions du monde. Cette caractéristique tient à l'impérialisme juridique des Etats-Unis en la matière. A cet égard, la loi Sarbanes-Oxley (SOX), promulguée en 2002 suite aux scandales Enron et Worldcom, est au cœur de ce dispositif en imposant aux sociétés cotées les pratiques les plus sévères en la matière : exigence renforcée d'indépendance des membres du Comité d'Audit, amélioration de la transparence de la direction de l'entreprise à travers la publication de rapports internes, etc. Retenons que ce corpus législatif a pour seule vocation la protection de l'actionnaire et, qu'en cela, il s'oppose au modèle de gouvernance européen qui cherche à concilier les intérêts des différentes parties prenantes (actionnaires, employés, syndicats, créanciers, etc.).

A l'inverse, les performances environnementales et sociétales de la zone s'avèrent moins satisfaisantes eu égard au monopole économique endossé par l'Amérique du Nord. Deux facteurs explicatifs semblent aujourd'hui s'imposer : 1) un système de protection envers les salariés et l'environnement, flexible et par conséquent peu contraignant, qui n'incite pas au respect des meilleures pratiques et 2) une culture de la transparence peu ancrée dans le monde des affaires.

## EUROPE....

### ...DES ENTREPRISES EXEMPLAIRES EN MATIÈRE DE RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES (RSE) .

Comme énoncée précédemment, l'Europe s'est développée sur un modèle selon lequel l'entreprise a des obligations envers la société qui dépassent largement l'intérêt des actionnaires. Lors de la révolution industrielle, ce courant s'est manifesté par l'émergence du « paternalisme ». Aujourd'hui, il fait la part belle au concept de RSE. On se rappellera que la Commission Européenne a initié son développement en publiant dès juillet 2001 un livret vert dans lequel le traitement de toutes les parties prenantes de l'entreprise (collaborateurs, collectivités locales, partenaires commerciaux) est plébiscité. Par la suite, le Parlement européen s'empare du sujet. La voie de l'initiative volontaire se transforme par conséquent en une nouvelle voie combinant caractères volontaire et contraignant. Ce modèle de « Stakeholders », qui tend progressivement à s'installer dans les droits nationaux, explique sans aucun doute les belles performances affichées par nos entreprises européennes.

## JAPON

### ...RÉFORMER LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE RESTE LA PRIORITÉ DU PAYS.

Au pays du Soleil Levant, la gouvernance d'entreprise est généralement considérée comme peu satisfaisante comme en attestent les scandales financiers à répétition : Yamaichi Securities, Kanebo, Olympus, Eneres ou encore Toshiba. Cette faiblesse prend sa source à travers deux principaux facteurs : la culture japonaise elle-même au sein de laquelle les dirigeants d'entreprises ne veulent pas publier les mauvaises nouvelles pour ne pas ternir leur honneur et celle de leur entreprise ainsi que l'organisation historique de l'économie japonaise centrée autour des Zaibatsu, des conglomérats généralement organisés autour d'institutions financières. Ils ont largement contribué à la reconstitution du Japon et à sa modernisation mais posent aujourd'hui un certain nombre d'obstacles : présence de participations croisées, absence d'indépendance des conseils d'administration ou encore fermeture du capital qui rend impossible l'accès aux droits de vote et donc au pouvoir de gestion.

Pour regagner la confiance des investisseurs étrangers et ne plus faire vaciller son marché boursier, le gouvernement japonais entreprend aujourd'hui une réforme sur la gouvernance d'entreprise : elle fait partie de la troisième « flèche » du programme économique du Premier Ministre Shinzo Abe. A cet effet, un code de conduite a d'ores et déjà été implanté au cours de l'année 2015. Fonctionnant selon le principe anglo-saxon, « Comply or explain », il vise à instaurer une réelle supervision par le conseil d'administration, à renforcer le contrôle interne ou encore le droits des actionnaires minoritaires.

Le vent de réformes entrepris au Japon devrait permettre au pays de redorer son blason et retrouver une place de choix en tant que place financière de premier ordre. Toutefois, cette évolution demandera un certain laps de temps pour une application effective au sein même des entreprises. Par conséquent, les risques d'une mauvaise gouvernance sont bel et bien présents aujourd'hui au sein des entreprises de la région. Afin de nous prémunir au mieux contre ce risque, nous décidons de ne pas déroger à notre démarche originelle qui place la Gouvernance d'entreprise comme pierre angulaire des autres piliers ESG en lui allouant un poids de 50% dans notre système de notation ESG globale. Toutefois, afin de se délester des biais culturels qui peuvent entacher notre appréciation ESG, nous avons engagé avec notre partenaire Extra Financier historique, EthiFinance, un travail visant à définir un référentiel Gouvernance spécifique aux entreprises japonaises. Ces travaux devraient s'achever d'ici quelques semaines pour une application effective au sein de notre processus de gestion dans les plus brefs délais.

*Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie. Achevé de rédiger, le 10 mars 2016.*

Nous vous remercions de votre confiance et vous invitons à nous retrouver sur [www.rocche-brune.com](http://www.rocche-brune.com)  
L'équipe de gestion Roche-Brune AM

ROCHE BRUNE  
ASSET MANAGEMENT

ROCHE-BRUNE ASSET MANAGEMENT - Société par Actions Simplifiée au capital de 450 000 euros - 434 015 111 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF le 26 août 2004 sous le n° GP04000049. Siège social : 19 avenue de Suffren 75007 Paris – Téléphone : +33(0)1 44 21 70 78 Fax : +33(0)1 44 21 71 57 - [www.rocche-brune.com](http://www.rocche-brune.com). Réf. : DC0XXXX - Crédits photo : 500px.

#### VOTRE CONTACT

Maud FOUILLOUX  
Analyste ISR et Extra-Financier  
+33 (0)1 44 21 72 83  
[mfouilloux@rocche-brune.com](mailto:m fouilloux@rocche-brune.com)