

REPORTING ISR
TRIMESTRIEL

Echiquier Major

Décembre 2011



FINANCIERE DE L'ECHIQUIER



SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE DE LA DÉMARCHÉ EXTRA-FINANCIÈRE DE FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER**
- 2 BILAN DES RENCONTRES DU TRIMESTRE**
- 3 BILAN DE LA POLITIQUE DE VOTE AU COURS DU TRIMESTRE**
- 4 SYNTHÈSE DES TRAVAUX RÉALISÉS**
- 5 IMPACT SUR LA GESTION**
- 6 BILAN ANNUEL D'ÉCHIQUIER MAJOR**

1. Synthèse de notre démarche extra-financière

Depuis 2008, Financière de l'Echiquier est signataire des principes pour l'investissement socialement responsable (PRI) développés sous l'égide des Nations Unies et entend ainsi matérialiser son engagement en faveur d'une finance responsable.

La gestion dite de "stock-picking" de Financière de l'Echiquier est une gestion de conviction qui s'appuie sur la connaissance approfondie des sociétés. Convaincus que l'analyse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance conduit à une meilleure évaluation des risques, nous avons décidé d'intégrer cette approche à l'analyse de l'ensemble des sociétés en portefeuille. Cette analyse nous semble d'autant plus fondamentale lorsqu'il s'agit de fonds de valeurs de croissance. En effet, nous considérons que les valeurs de croissance se doivent d'intégrer ces enjeux extra-financiers dans leur stratégie pour asseoir durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement. Ainsi, le fonds Echiquier Major, qui investit dans des grandes valeurs leaders européennes, intègre pleinement les critères ESG dans sa politique d'investissement.

Notre engagement se traduit de la manière suivante :

- Une rencontre systématique avec les sociétés présentes dans le fonds.
- Une inclusion des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans l'élaboration des cas d'investissement.
- Une politique de vote systématique pour toutes les sociétés présentes dans le fonds.
- Une notation et un compte-rendu société intégré dans notre base de données qui nous permet de réaliser un suivi des entreprises en portefeuille.
- Une évaluation des risques reflétée par la note ISR attribuée à chaque société (celle-ci représente 40% de la note finale attribuée à chaque société). Cette notation est faite par l'équipe de Gestion collective de Financière de l'Echiquier. Nous n'avons pas recours à des agences de notation extra-financière externes.
- Un engagement de toute l'équipe de gestion d'Echiquier Major qui participe activement à la conduite des entretiens ISR et à la notation des entreprises.
- 20% des sociétés notées dans notre base de données ont une note ISR inférieure à la moyenne.

Fort de son expertise en matière d'évaluation de la qualité du management des sociétés présentes en portefeuille, Financière de l'Echiquier a formalisé, avec l'aide de l'agence de notation Ethifinance, une grille d'analyse ESG. Notre évaluation des entreprises repose sur les critères d'analyse suivants :

Qualité du management :

- **Compétences** : légitimité dans le métier et capacité managériale.
- **Gouvernance** : indépendance des administrateurs, complémentarité des fonctions, séparation des fonctions de président et de directeur général, respect de l'actionnaire minoritaire, transparence et disponibilité de la communication financière, indépendance des comités, qualité du contrôle des risques.

Responsabilité :

- **Environnement** : mise en place d'un système de management environnemental, conformité aux réglementations actuelles et futures, gestion par objectifs précis et datés dans le temps, certification des sites, éco-conception des produits et réalisation d'analyses de cycle de vie des produits, résultats présentés sur longue durée et tendances d'évolution, politique de contrôle des fournisseurs et impact des produits.
- **Social** : politique de fidélisation des employés et management des carrières, politique de formation, qualité du dialogue social, protection des salariés en matière de santé et de sécurité, suivi en cas de politique de restructuration, contrôle des fournisseurs et impact des produits.

Nos analyses s'appuient sur de multiples sources :

- La lecture de documents publics en amont de chaque entretien (rapports annuels, rapports de développement durable, etc.),
- La consultation de rapports d'ONG ou de brokers sur une thématique ISR précise et la revue d'articles parus dans la presse,
- La rencontre systématique avec le management et réalisation d'un entretien de suivi au minimum tous les deux ans,
- Des visites de sites et rencontres de responsables terrains variés (DRH, Directeur qualité, Directeur de l'environnement, responsable juridique),
- L'abonnement à un réseau d'experts pour approfondir nos connaissances sur des enjeux spécifiques (Gehrsen Lehman Group),
- L'abonnement à la recherche OFG sur le thème de la gouvernance, qui nous apporte un éclairage complémentaire sur la qualité des conseils d'administration des sociétés dans lesquelles nous sommes investis.

Notre politique de vote aux assemblées générales :

Financière de l'Echiquier publie sa politique de vote ainsi que son rapport annuel sur l'exercice des droits de vote sur son site www.fin-echiquier.fr.

En synthèse, Financière de l'Echiquier vote systématiquement aux assemblées générales pour toutes les sociétés détenues au moins à hauteur de 2% du capital dans les fonds mais exerce également régulièrement ses droits de vote sur des seuils de détention inférieurs. Chaque gérant est informé par une procédure interne de l'ensemble des résolutions proposées en assemblée générale sur toutes les sociétés détenues dans son fonds.

2. Bilan des rencontres ISR du 4^{ème} trimestre 2011

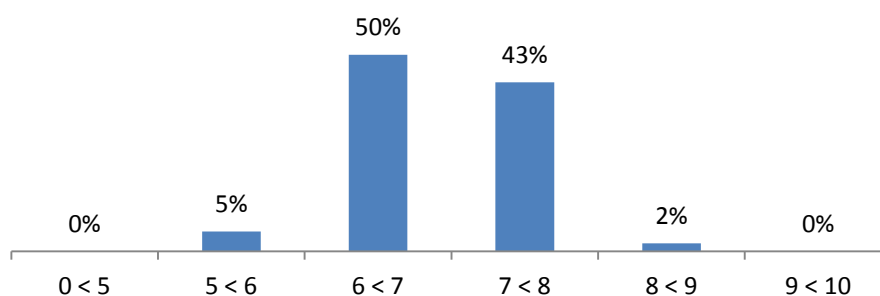
2.1. Les chiffres du trimestre

	30 décembre 2011
Nombre de valeurs	44
% de valeurs notées	91%
Note moyenne ISR	7.0/10
Nombre d'entretiens ISR	4
dont entretiens 'découverte'	1
dont entretiens de suivi	3

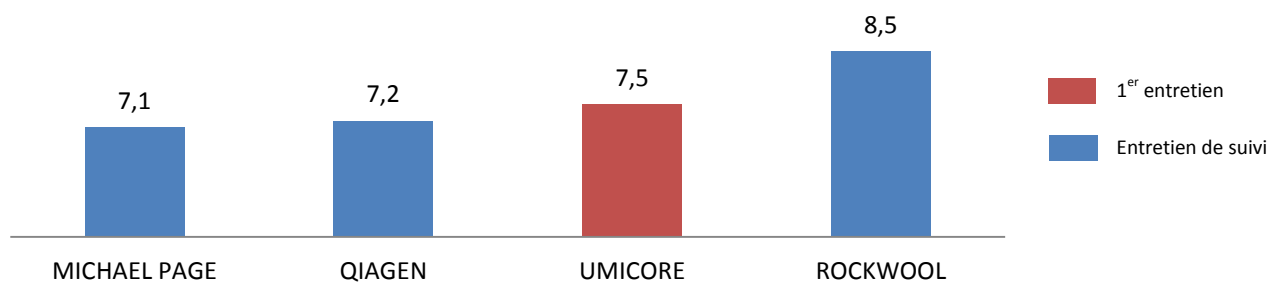
100% des titres en portefeuille ayant fait l'objet d'une analyse extra-financière ont une note ISR supérieure à la moyenne de notre échelle de notation (5/10) :

	Note Moyenne
Qualité du management	7,4/10
Compétence	8,4/10
Gouvernance	6,3/10
Responsabilité	6,3/10
Environnement	6,3/10
Social	6,3/10
Note ISR globale	7.0/10

Répartition des notes ISR :



Entretiens et visites de site au 4^{ème} trimestre et notation des sociétés :



2.2. Les entretiens marquants du trimestre

UMICORE : un premier entretien complété par une visite de site qui vient renforcer notre conviction sur ce titre

- **Gouvernance :**

Un binôme efficace avec Marc Grynberg, CEO depuis 2008 qui a rejoint Umicore en 1996, et le président du conseil et ex CEO, Thomas Leysen, qui l'assiste dans la définition de la stratégie. Ils ont ensemble participé au changement de statut du groupe, autrefois issu de l'extraction minière et qui s'est repositionné vers de nouveaux métiers liés à l'environnement. Toutefois, le conseil d'administration manque d'administrateurs ayant des compétences clés en phase avec l'activité du groupe (personnes issues du monde politique, de la grande distribution, du secteur financier et de la distribution de produits chimiques). Avec une durée de siège au conseil de 12 ans en moyenne, une phase de renouvellement des postes d'administrateur est en cours et le groupe souhaite recruter des personnes aux profils plus ciblés sur les nouveaux métiers du groupe. Parmi les points positifs, nous notons la stabilité des équipes de direction (7 ans d'ancienneté en moyenne).

- **Environnement**

Depuis 2000, le groupe s'est progressivement positionné sur des métiers favorables à l'environnement comme le recyclage de métaux précieux (17 métaux différents recyclés sur son site historique d'Hoboken en Belgique contre 6 en moyenne chez les concurrents), les pots catalytiques ou encore les batteries électriques. En 10 ans de recyclage, Umicore a notamment permis d'économiser 10 millions de tonnes de CO2 soit l'équivalent de l'émission annuelle d'une grande capitale européenne comme Paris. Si l'on peut se féliciter d'un impact aussi favorable aujourd'hui, il ne faut pas oublier le passif environnemental du groupe, issu du secteur minier. Dans ce domaine, le groupe nous semble bien gérer les pollutions historiques qu'il a occasionnées en publiant l'ensemble des audits réalisés dans le monde entier et les plans de remédiation associés. Cette pollution historique a d'ailleurs fait l'objet de provisions (90M€ par an pour la réhabilitation des sites).

En dehors de l'impact favorable de ses activités, nous apprécions tout particulièrement la qualité du reporting environnemental d'Umicore et la gestion par objectifs qui est mise en place. En effet, 5 objectifs quinquennaux précis ont été définis et le reporting sur ces objectifs est audité par un certificateur externe, ERM, reconnu pour son intransigeance. En outre, les résultats sont positifs puisque les objectifs pour la période 2006-2010 ont été largement atteints. L'atteinte de ces objectifs figure par ailleurs parmi les critères de rémunération des managers à hauteur d'1/3.

Le groupe ne compte pas s'arrêter là et a fixé de nouveaux objectifs quinquennaux pour la période 2011-2015. Plus quantitative, la nouvelle feuille de route inclue dorénavant un objectif global de réduction des émissions de CO2 de 20% par rapport à 2006. Pour y parvenir, le groupe compte réaliser de nouveaux investissements pour renouveler les équipements actuels et mettre en place de nouvelles unités de cogénération pour diminuer sa consommation d'énergie. Enfin, le groupe a conscience des progrès à réaliser en matière d'audits des fournisseurs, en particulier les groupes miniers au Nigéria pour les achats de cobalt et en Chine pour les achats de germanium.

- **Social :**

Umicore a de très bonnes performances en matière de sécurité mais doit réagir face à la multiplication des maladies professionnelles. En effet, les taux de fréquence et de gravité sont très faibles par rapport à la moyenne de l'industrie (respectivement de 3.54 et 0.13 accidents par million d'heures travaillées) mais

l'exposition des salariés à des matériaux dangereux pose question. Les expositions au plomb, à l'arsenic ou au cobalt sur le lieu de travail donnent lieu à des actions de dépistage menées par le groupe mais un véritable plan d'action doit encore être mis en place pour y remédier. Dans le plan Vision 2015, 5 nouveaux objectifs sociaux ont été définis, avec un accent tout particulier sur les questions de sécurité.

Par ailleurs, une bonne politique de fidélisation est à l'œuvre avec un nombre important de formations (5 jours en moyenne et pour 90% de l'effectif), des taux de départs volontaires et d'absentéisme faibles (3%) et une participation record aux enquêtes de satisfaction (90%) qui révèle que 85% des salariés recommanderaient Umicore en tant que bon employeur.

ROCKWOOL : Un entretien de suivi qui vient conforter notre avis positif sur ce titre et améliorer notre perception de la gouvernance, point faible du groupe.

- **Gouvernance :**

La famille fondatrice Kähler, détenant 23% du capital et 31% des droits de vote exerce une influence prépondérante dans la prise de décision. Elle dispose notamment de deux représentants au conseil d'administration : le président du conseil et ex PDG de Rockwool de 1987 à 2004, Tom Kähler et son fils Thomas Kähler, responsable de la Scandinavie chez Rockwool. Notons néanmoins la nomination d'un directeur général externe, depuis 2004, Eelco Van Heel, et d'administrateurs très compétents au conseil. Parmi les 4 nouveaux administrateurs nommés depuis 2010, on retrouve ainsi des personnalités très qualifiées, comme le directeur général de Symrise. Le conseil d'administration s'est par ailleurs progressivement internationalisé et féminisé au fil des nouvelles nominations. Le changement le plus notable en matière de gouvernance reste, toutefois, la décision de la famille de procéder à un rééquilibrage entre les 2 classes d'actions A et B, en sa défaveur et dans l'intérêt des minoritaires. Il n'est pas exclu que ses deux classes d'actions (qui confèrent des droits de vote différents) finissent par disparaître à terme.

- **Environnement :**

Au cours de toute la durée de vie des produits d'isolation Rockwool vendus en 2010, 4 milliards de tonnes de CO2 seront économisées, soit l'équivalent des émissions actuelles de la Russie, l'Inde et l'Allemagne réunies, selon une évaluation de Rockwool, vérifiée en externe. De plus, un produit d'isolation permet d'économiser plus de 100 fois la quantité d'énergie et de CO2 nécessaire à sa production, son transport, son utilisation et son élimination.

Pour autant, le groupe ne veut pas se contenter d'un impact environnemental favorable et entend réellement améliorer ses performances environnementales. La priorité est donnée à la réduction de la consommation d'énergie. Le groupe a annoncé avoir mis au point une nouvelle technologie qui lui permettrait d'économiser 10% d'énergie. Pour des raisons de confidentialité, le groupe se montre discret sur cette nouvelle technologie, mais on sait que l'une des pistes de réflexion porte sur un plus grand recours aux matériaux recyclés comme combustible. Aujourd'hui, 25% des matières fondues sont des matériaux recyclés.

Nous pouvons par ailleurs observer que les résultats sont en amélioration constante : 8 indicateurs de performance environnementale sur 11 se sont améliorés entre 2005 et 2010. Les trois indicateurs s'étant dégradés concernent les émissions de dioxyde de soufre, la production de déchets et la quantité de liants servant à stabiliser les fibres de laine de roche. On peut toutefois regretter que l'amélioration des performances soit très lente (les ratios kg de CO2/ tonne de laine de roche et Mwh / tonne de laine de roche diminuent à un faible rythme depuis 2005). Enfin, le groupe doit encore réduire le nombre d'incidents environnementaux signalés par le voisinage à proximité des usines.

- **Social :**

La sécurité figure parmi les principales préoccupations d'Umicore et le groupe vise à atteindre un taux de fréquence des accidents du travail de 5 par millions d'heures travaillées d'ici à 2012 (contre 10.8 actuellement qui est le nombre le plus faible de son histoire). Le taux de gravité n'est malheureusement pas communiqué. De manière générale, les informations sur la politique des ressources humaines sont peu importantes et le groupe admet communiquer principalement en interne sur ces sujets.

Néanmoins, Umicore livre un taux de turnover faible (de l'ordre de 4%) et des taux de satisfaction en augmentation constante (86%) à l'occasion des enquêtes sur le climat social de l'entreprise. Le taux de participation est également en amélioration et atteint 90%.

3. Bilan des votes du 4^{eme} trimestre 2011

Nom de la société	Type d'assemblée générale	Vote	% de capital détenu
BONDUELLE	Assemblée générale mixte	Oui	3,18%
HEXAGON	Assemblée générale extraordinaire	Oui	3,67%
JC DECAUX	Assemblée générale extraordinaire	Oui	0,22%
UNILEVER	Assemblée générale extraordinaire	Oui	0,03%
UNILEVER	Assemblée générale annuelle	Oui	0,03%

Les votes réalisés au cours du trimestre ont été conformes à la politique de vote publiée par Financière de l'Echiquier.

Aucun élément particulier n'est à signaler sur les votes réalisés pour HEXAGON, JC DECAUX et UNILEVER.

BONDUELLE

Ce vote a été l'occasion d'établir un dialogue constructif avec M. Christophe Bonduelle que nous avons consulté en amont de l'assemblée générale. En effet, BONDUELLE proposait à cette occasion, la nomination de deux nouveaux administrateurs et nous avons voulu approfondir notre connaissance de leurs profils et comprendre en quoi leurs compétences pouvaient être bénéfiques pour le conseil de surveillance.

4. Synthèse des travaux réalisés au cours du trimestre

Autres contacts entreprises :

- Rencontre avec AIXTRON pour approfondir notre connaissance des enjeux du secteur des LED
- Rencontre avec Standard Chartered pour analyser leurs pratiques et les comparer avec d'autres valeurs du secteur bancaire
- Rencontre avec L'OREAL pour faire un point d'avancement sur l'atteinte de leurs objectifs
- Rencontre avec AIR LIQUIDE pour identifier les nouvelles opportunités environnementales qui s'offrent au groupe, en particulier concernant le développement de la voiture à hydrogène

Etudes thématiques :

- Participation au séminaire Proxinvest sur la gouvernance des entreprises
- Rencontre avec le Dr Howarth de l'université Cornell pour mieux comprendre les impacts environnementaux liés aux gaz de schiste
- Visite de site chez VEOLIA Propreté afin d'identifier les enjeux du stockage et du recyclage de déchets et les innovations en matière de valorisation énergétique
- Participation à une conférence avec le Professeur Charbonnel sur le diabète pour mieux comprendre quels seront les vainqueurs pour les nouveaux traitements à venir

Evènements ISR du trimestre :

- Labélisation ISR d'Echiquier Major par Novethic
- Présentation ISR du 10 octobre auprès d'investisseurs institutionnels
- Présentation ISR du 14 octobre au forum de l'investissement à l'occasion de la semaine de l'ISR en France
- Présentation ISR lors de la présentation des résultats de l'enquête Gaia Index 2011 organisée par Middlednext et ID Midcaps

5. Impact sur la gestion

Il n'y a pas eu de cession strictement liée aux critères ESG au cours de la période.

En revanche, Echiquier Major a redoublé de vigilance sur PUBLICIS, titre présent dans la "watching list" du fonds, et qui n'a toujours pas vocation à rentrer dans le fonds du fait des problèmes de gouvernance et en particulier de succession. La conjonction de cette note ISR moyenne (5.8/10) avec un contexte économique défavorable a incité le gérant à ne pas acheter le titre.

6. Bilan annuel d'Echiquier Major

En 2011, nous avons réalisé :

- **19** entretiens ISR dont **10** entretiens de suivi et **9** entretiens de découverte
- **4** entretiens ISR pour des valeurs présentes uniquement dans la "watchlist" du fonds
- **15** études sectorielles et thématiques
- **7** évènements ISR à destination du grand public et d'investisseurs institutionnels
- **4** visites de site