

novethic

 Altedia
Investment Consulting

Investissement Socialement Responsable

Les entreprises et l'épargne salariale ISR

18 juin 2008

Avec le soutien de



1. Introduction	3
2. Panel	5
3. Définitions	6
4. Contexte réglementaire	7
5. Synthèse	9
6. Conclusions	19
7. Le point de vue du CIES sur l'épargne salariale ISR	22

- L'émergence d'un véritable marché de l'épargne salariale socialement responsable annoncée depuis 2002 et suivie par la création du Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES) semble s'être véritablement enclenchée en 2005.
- Jusqu'à présent, aucune étude n'a été publiée portant sur la perception qu'ont les entreprises françaises de l'ISR et les perspectives de l'épargne salariale responsable.
- Cette enquête, synthétisant les réponses de 31 entreprises du SBF120, révèle que **17 entreprises proposent déjà des fonds ISR** dans leur épargne salariale.
- Malgré cela, l'ISR reste un concept pas forcément maîtrisé, notamment sur les obligations réglementaires qui le concerneraient.
- De plus, une certaine confusion persiste entre l'ISR et l'épargne solidaire.

- **L'ISR est principalement un choix politique.**
 - Il s'inscrit dans la **politique de développement durable** des entreprises, mais cet aspect est purement théorique comme en témoigne l'implication très faible des directions du développement durable dans la politique d'épargne salariale ISR, qui reste du domaine des acteurs classiques de l'épargne salariale (RH et partenaires sociaux).
 - Il peut aussi être un élément du **dialogue avec les partenaires sociaux** et les organes de représentation du personnel.
 - Cet aspect « politique » se confirme par l'importance tout à fait secondaire que les sociétés accordent aux considérations financières de ces fonds. De plus, s'ils jugent les performances financières globalement acceptables, ils sont plus **critiques des performances ESG** de leurs fonds ISR, signe d'une plus grande exigence à cet égard.
 - Les sociétés ne proposant pas d'épargne salariale ISR attendent une sensibilisation en interne et des propositions de la part des sociétés de gestion pour mettre en place une telle offre.

- Les entreprises prévoient dans l'ensemble une **montée en puissance de l'épargne salariale ISR**, qui semble se confirmer au vu du nombre d'entreprises (4) qui ont mis en place une telle offre au premier trimestre 2008.

L'enquête a été menée au cours du mois de mars 2008.

Le périmètre de l'enquête recouvre les entreprises du SBF120. 31 sociétés ont répondu :

Air France	Faurecia	Renault
Alcatel	France Telecom	Rhodia
April Groupe	Gaz de France	Sanofi Aventis
Areva	Imerys	Schneider Electric
Crédit Agricole SA	JC Decaux	Sperian Protection
Carrefour	Lafarge	ST Microelectronics
Danone Groupe	Lagardère	Suez
Dassault Systèmes	Pages Jaunes Groupe	Thomson
EADS	PPR	Total
EDF	PSA Peugeot Citroën	Veolia Environnement
Eiffage		

Dans la suite de l'étude :

« **Panel : ISR** » désigne les entreprises proposant une offre d'épargne salariale ISR et correspond d'un point de vue graphique à des teintes orangées.

« **Panel : sans ISR** » désigne celles qui n'en proposent pas et correspond à des teintes de bleu.

« **Panel : global** » désigne l'ensemble des entreprises répondantes et correspond à des teintes de bleu et d'orange.

■ Investissement Socialement Responsable :

L'ISR est un mode de gestion d'actifs financiers qui prend en compte les problématiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) dans la sélection des titres en portefeuille et/ou dans l'exercice d'une influence sur les émetteurs correspondants (actionnariat actif, dialogue avec les émetteurs, coalitions d'investisseurs...). Ces démarches s'effectuent généralement en combinant à l'analyse financière un rating extra-financier, provenant d'agences de notation extra-financière, d'analystes dédiés au sein de la société de gestion, ou d'une combinaison des deux.

■ Fonds solidaires :

Les fonds solidaires constituent un modèle particulier de gestion et apportent des capitaux aux projets qui n'entrent pas dans les circuits financiers classiques. Ils investissent ainsi dans les activités d'insertion liées à l'emploi, au social et au logement, à la solidarité internationale et à l'environnement.

Parmi les produits financiers solidaires, les FCPE solidaires ont un actif investi entre 5 et 10% dans des titres émis par des entreprises solidaires agréées au sens du Code du Travail et entre 90 et 95% dans des titres classiques (actions, obligations...), éventuellement gérés selon un processus ISR.

■ Fonds de partage :

Les fonds de partage constituent un autre modèle de gestion solidaire. Ils se distinguent par le reversement d'une partie des bénéfices à une association ou à une ONG dont l'objet peut être variable selon les fonds (humanitaire, social, protection de l'environnement...). Cette approche peut également être combinée avec une gestion solidaire et/ou ISR des encours dans laquelle les ONG bénéficiaires peuvent être impliquées.

■ Épargne salariale ISR :

Il n'existe actuellement ni obligation légale ni incitation fiscale pour la mise en place d'une offre d'épargne salariale ISR par les entreprises.

En revanche, les sociétés de gestion proposant ce type de fonds doivent, selon le code monétaire et financier, mentionner un certain nombre d'informations et d'indicateurs complémentaires dans le règlement des fonds ainsi que dans leur rapport annuel, afin de démontrer qu'il ne s'agit pas d'une pure dénomination marketing.

L'AMF (autorité des marchés financiers) a d'ailleurs explicité cette obligation dans l'article 19 de l'instruction de 2005 sur l'épargne salariale, lequel précise :

« Lorsque le règlement du fonds prévoit que la société de gestion doit respecter des considérations sociales, environnementales ou éthiques dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés, ce document, ainsi que la notice d'information, doivent préciser :

- de manière détaillée, les critères de sélection utilisés dans l'analyse des considérations sociales, environnementales ou éthiques, ainsi que leur méthode d'évaluation ;
- si la société de gestion a recours, le cas échéant, à des agences d'évaluation externes spécialisées. »

■ Épargne salariale solidaire :

Il existe une obligation pour les entreprises de mettre en place un fonds solidaire dans le cadre des PERCO (cf. page suivante), mais non pour l'ensemble de leur épargne salariale. Par ailleurs, sans que cela soit une spécificité de leur caractère épargne salariale, certains produits solidaires font l'objet d'incitations fiscales : investissement solidaire dans les sociétés non cotées, fonds de partage.

■ Plan d'épargne retraite collectif (PERCO) :

Au sein des produits d'épargne entreprise, le PERCO est à ce jour le seul devant obligatoirement intégrer un fonds solidaire. En effet, les modalités financières et juridiques du PERCO sont similaires à celles de l'épargne salariale mise en œuvre dans le cadre d'un PEE (plan d'épargne d'entreprise), mais, selon la réglementation établie par la loi de 2003 sur les retraites, l'accord instituant le PERCO doit prévoir un minimum de 3 FCPE dont 1 FCPE solidaire, ce qui a depuis grandement contribué à la croissance de l'épargne solidaire. Cette réglementation n'aborde en revanche pas la dimension des fonds ISR.

■ Le CIES et son Label :

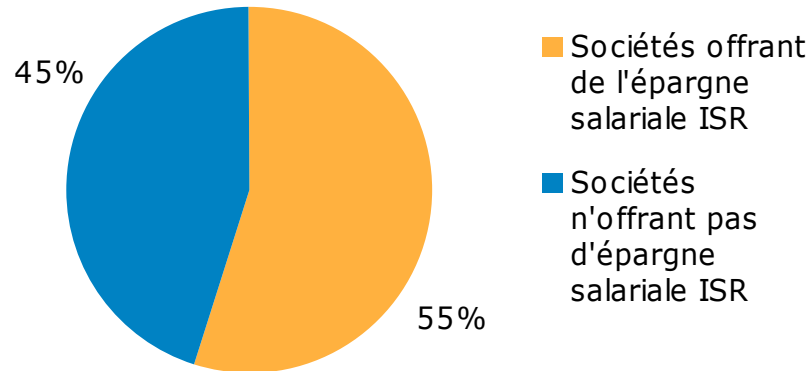
En l'absence de toute réglementation ou incitation de l'État sur l'épargne salariale ISR, le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES), qui regroupe quatre confédérations syndicales (CFE-CGC, CFDT, CFTC et CGT), a été créé en 2002 pour inciter la création des fonds d'épargne salariale ISR. Afin de donner une certaine lisibilité à ce type de fonds, notamment pour les partenaires sociaux, un label a été créé. Ce label, attribué à des gammes de fonds, évalue aussi bien les processus de gestion socialement responsable que leur transparence.

Fin 2007, 13 gammes de fonds d'épargne salariale ISR, représentant environ un milliard d'euros d'encours, ainsi que deux fonds dédiés étaient labélisés. Pour la liste des gammes de fonds labellisées par le CIES, consulter <http://comite.cies.free.fr/archive.htm>



Synthèse

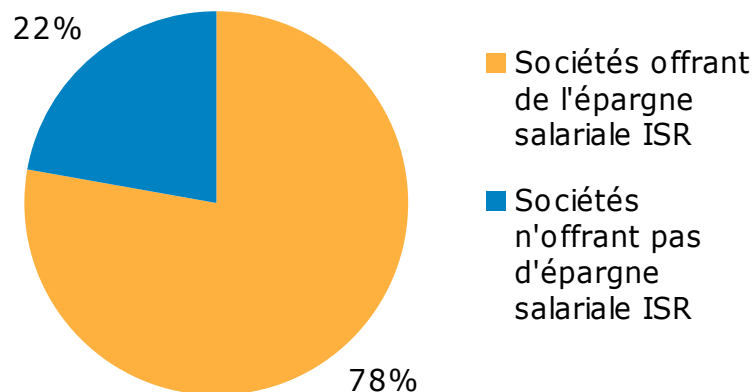
Ensemble des sociétés



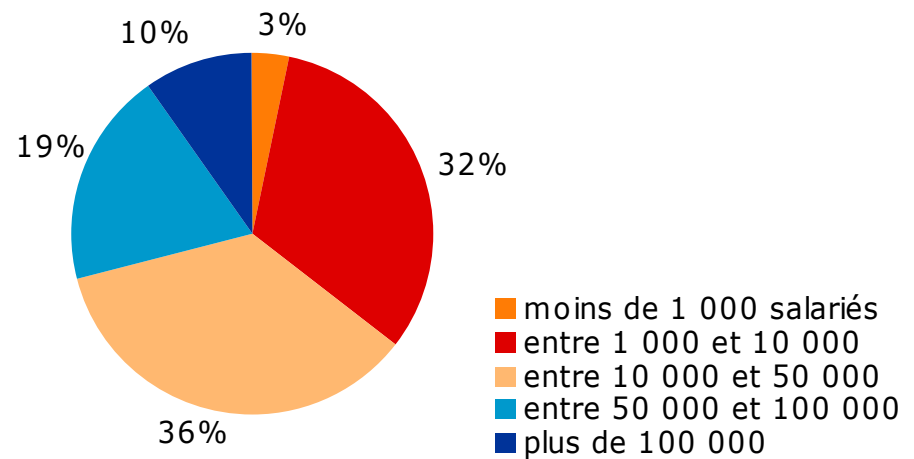
31 sociétés du SBF 120, réparties de façon relativement équilibrée du point de vue de la taille de leurs effectifs, ont répondu à notre enquête. Les services chargés de l'épargne salariale et des politiques salariales constituent la majorité des répondants.

Dix-sept de ces sociétés, soit plus de la moitié des répondants, proposent au moins un fonds ISR dans leur offre d'épargne salariale. Cette proportion s'accroît pour les grandes sociétés.

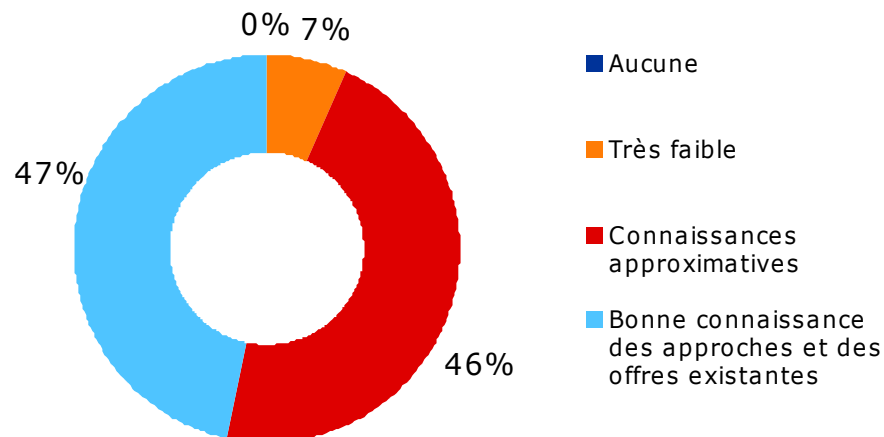
Sociétés de plus de 50 000 salariés



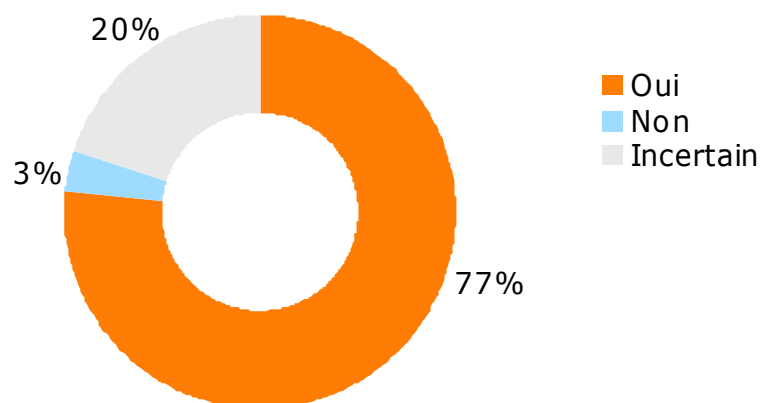
Répartition par effectifs (Panel : global)



Connaissance de l'ISR (Panel : global)



Connaissance de la différence entre épargne solidaire et ISR (Panel : global)

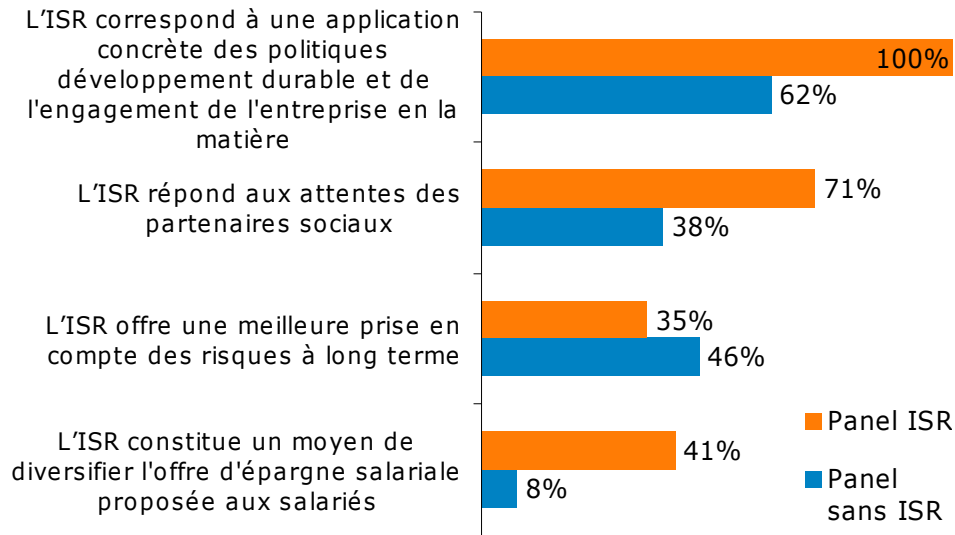


De manière générale, le concept d'ISR reste mal connu d'une majorité des entreprises, même si celles proposant de tels fonds à leurs salariés semblent le maîtriser davantage.

En particulier, on relève une certaine confusion dans la compréhension des différences entre finance solidaire et ISR pour un quart des entreprises. Cette confusion est moindre chez les sociétés offrant de l'ISR ou proposant un PERCO, du fait de l'obligation réglementaire d'inclure un fonds solidaire dans ce type de produit.

Cette obligation, d'ailleurs, semble à l'origine d'un autre point de confusion : seul un peu plus du quart des entreprises a conscience du fait qu'il n'existe pas à ce jour d'obligation réglementaire en matière d'épargne salariale ISR.

Facteurs favorisant l'ISR



Raisons de l'absence d'offre ISR

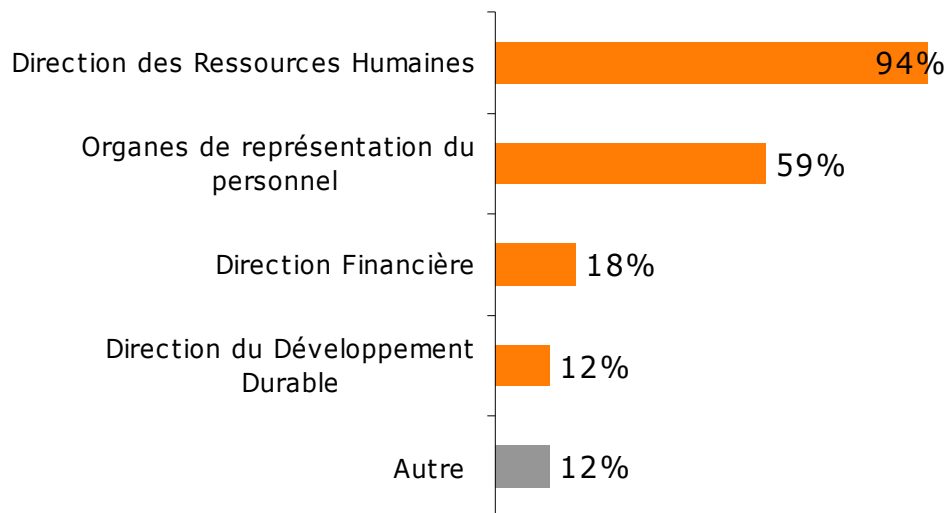


D'un point de vue théorique, la mise en place de politiques de développement durable par les sociétés apparaît comme un vecteur de développement pour l'épargne salariale ISR. De façon plus concrète, ce sont les attentes des partenaires sociaux qui semblent être un moteur pour ce type d'offre, en particulier pour les entreprises l'ayant déjà mis en place.

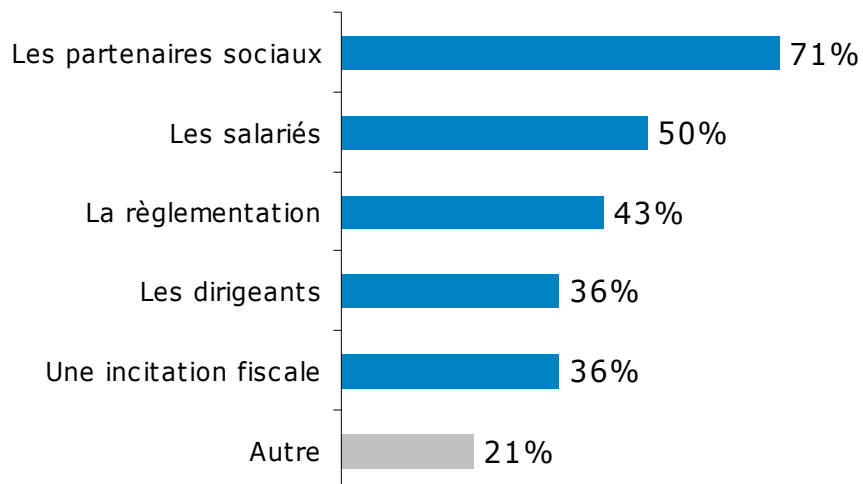
Les considérations financières (prise en compte des risques à long terme, diversification de l'offre d'épargne salariale) passent au second plan.

D'autre part, l'absence d'épargne salariale ISR est justifiée par un manque de sensibilisation, d'information ou d'intérêt. Les préoccupations financières (performances des fonds et frais de gestion) sont là aussi très marginales.

Moteurs internes de l'ISR (Panel : ISR)



Acteurs à même d'inciter à l'ISR (Panel : sans ISR)

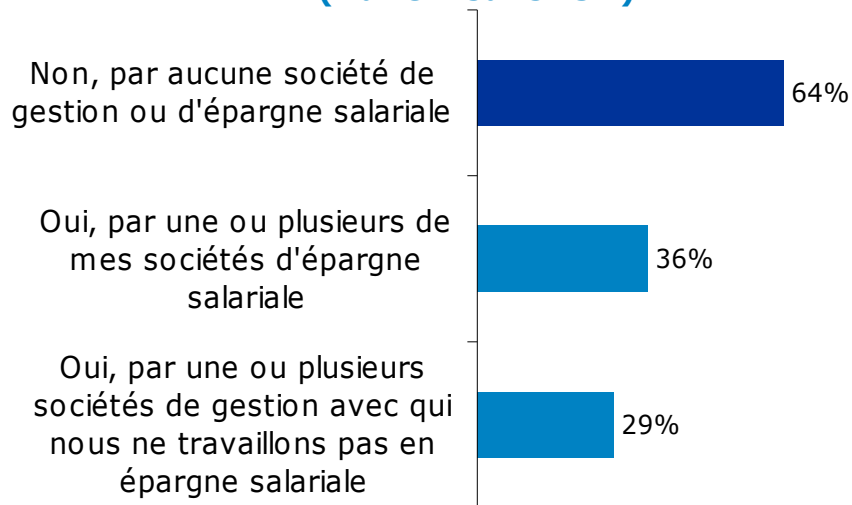


Dans les entreprises proposant déjà de l'épargne salariale ISR, les directions des ressources humaines sont dans la quasi-totalité des cas les moteurs de la promotion interne de l'ISR. Viennent ensuite, dans plus de la moitié des cas, les organes de représentation du personnel en lien avec les attentes relevées auparavant. Les directions du développement durable sont relativement peu citées, ce qui confirme que le lien entre politique DD et épargne salariale ISR reste très théorique. Le lien entre épargne salariale et dialogue social est lui beaucoup plus concret.

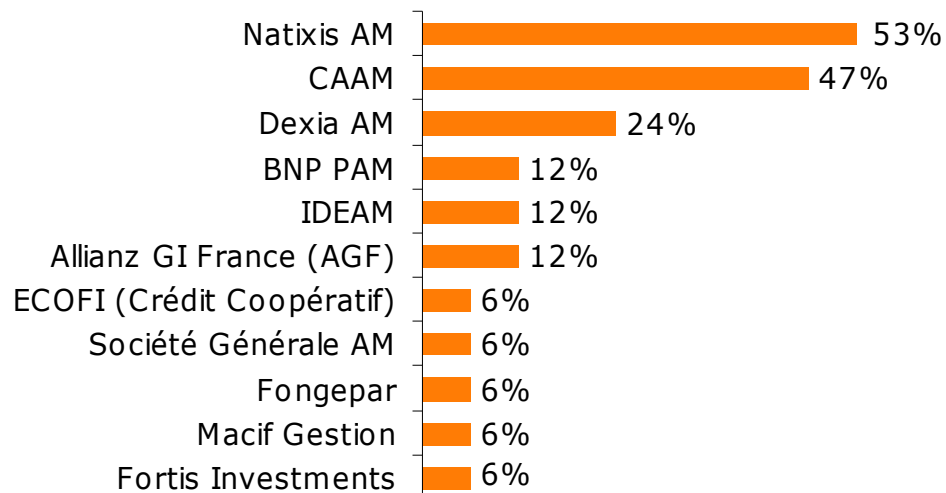
La moitié des sociétés ne proposant pas de fonds ISR à leurs salariés ne perçoivent pas d'attentes en ce sens. Pour les autres, ces attentes viennent surtout des partenaires sociaux, puis des salariés eux-mêmes.

En cohérence avec les attentes perçues, les partenaires sociaux et les salariés sont considérés comme les plus à même d'inciter les sociétés à proposer de l'épargne salariale ISR. L'implication de l'État, au travers de la réglementation et/ou des incitations fiscales, apparaît également comme un moteur potentiel de la mise en place d'une telle offre.

Déjà démarché au sujet de l'ISR (Panel : sans ISR)



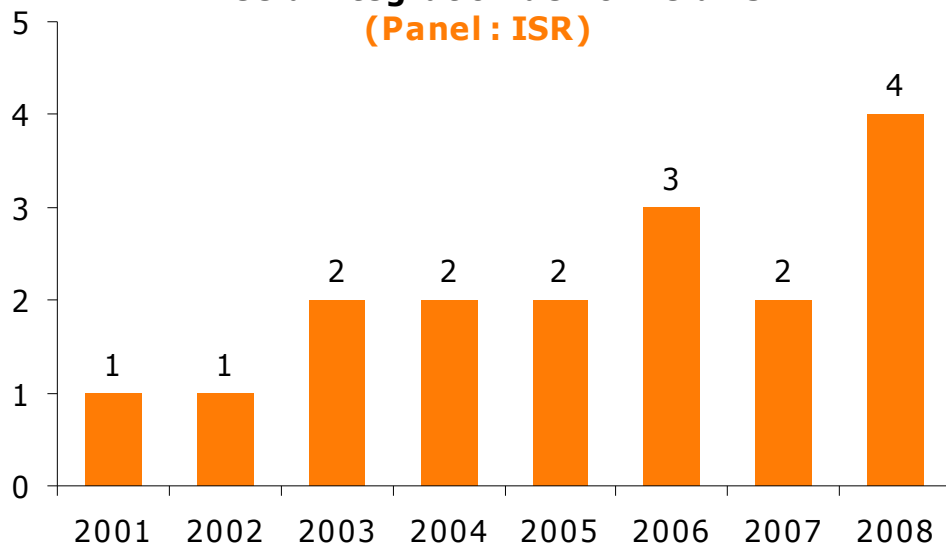
Sociétés de gestions semblant impliquées dans l'épargne salariale ISR (Panel : ISR)



Près des deux tiers des entreprises n'offrant pas d'épargne salariale ISR n'ont jamais été démarchées par des sociétés de gestion à ce sujet, ce qui recoupe les conclusions précédentes sur les raisons de l'absence d'une telle offre. Les entreprises démarchées l'ont souvent été par les sociétés gérant déjà leur épargne salariale.

Natixis et Crédit Agricole et plus généralement les sociétés de gestion françaises sont le plus spontanément citées comme impliquées dans l'épargne salariale ISR par les sociétés disposant d'une telle offre, ce qui recoupe assez bien les tendances relevées en matière de parts de marché (source : Novethic, étude du marché ISR, mai 2008). Cela reflète davantage l'implication dans l'ISR que l'offre d'épargne salariale en général.

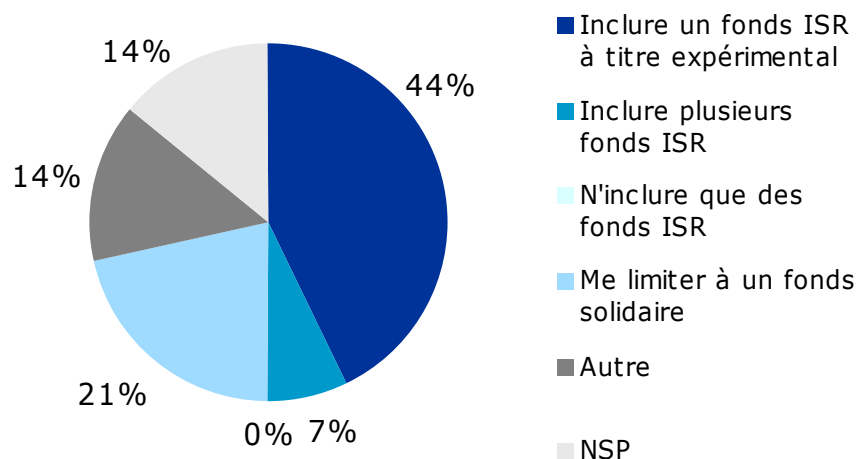
Année d'intégration de l'offre d'ISR
(Panel : ISR)



Depuis 2001, 1 à 3 entreprises du SBF120 ont lancé chaque année une offre d'épargne salariale ISR pour leurs salariés. Une évolution se dessine cependant pour 2008, puisque, sur le seul premier trimestre, quatre entreprises ont intégré un premier fonds ISR à leur offre d'épargne salariale. De plus, un cinquième de celles n'offrant pas d'épargne salariale ISR pensent le faire à court terme, ce qui renforcerait encore la tendance constatée sur le premier trimestre 2008.

A contrario, une minorité d'entreprises semble indécise, voire non intéressée par l'ISR, même à moyen-long terme.

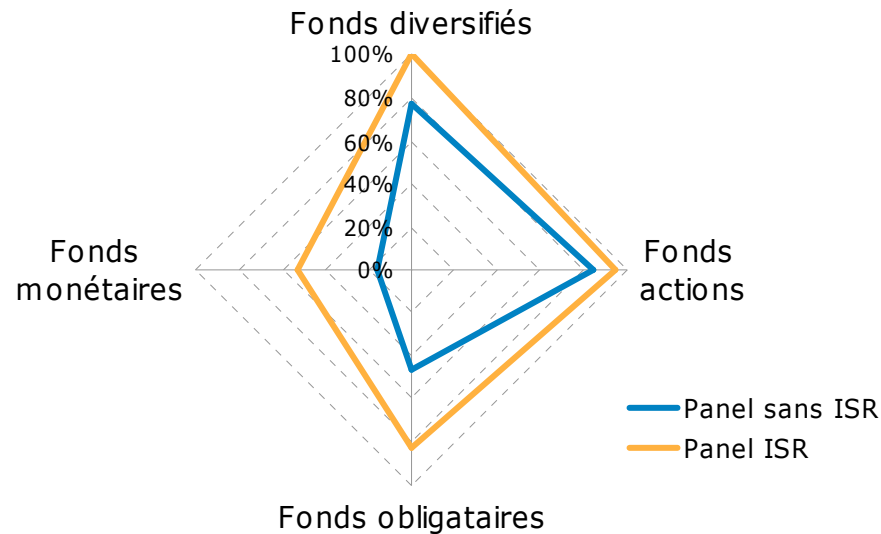
Offre ISR envisagée (Panel : sans ISR)



L'intégration d'un fonds ISR à titre expérimental est privilégiée par les entreprises non encore impliquées. La confusion reste toutefois présente, puisqu'un cinquième des entreprises concernées semblent faire un amalgame entre l'inclusion d'un fonds ISR et celle d'un fonds solidaire, et que plusieurs entreprises ignorent quelle démarche adopter.

En majorité, les entreprises n'offrant pas d'ISR se tourneraient plus naturellement vers leur gérant d'épargne salariale habituel pour la mise en place d'un fonds ISR. L'indécision touche néanmoins plus du quart des entreprises concernées.

Classes d'actifs adaptées à l'ISR

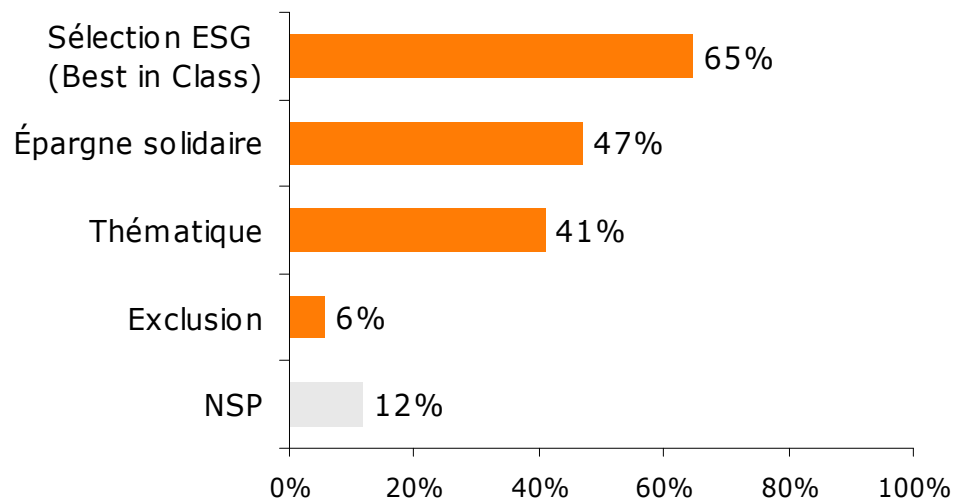


Les sociétés disposant déjà d'une offre ISR considèrent que cette approche peut s'appliquer à l'ensemble des classes d'actifs et leur offre reflète relativement bien cette considération même si les fonds actions et diversifiés restent dominants.

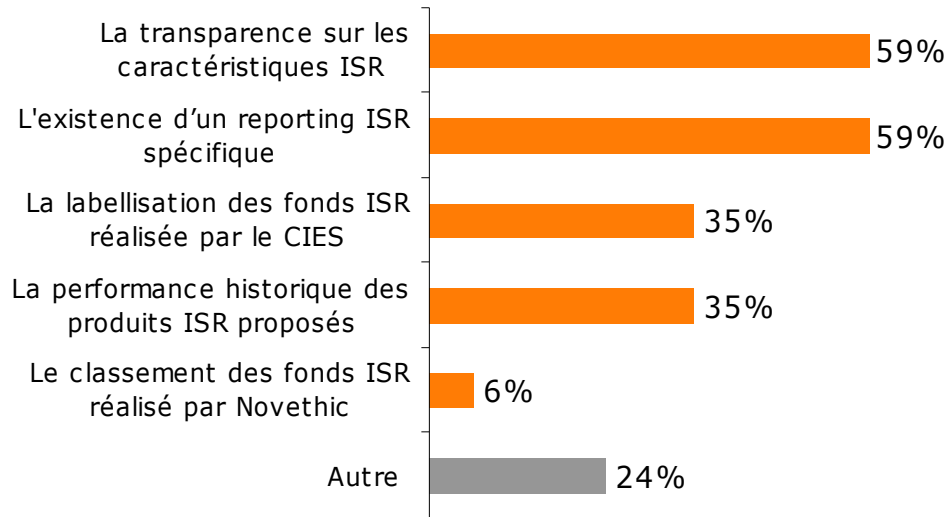
Pour les autres entreprises, même si les fonds obligataires sont considérés comme adaptés par la moitié d'entre elles, les fonds actions et diversifiés restent les plus appropriés à l'épargne salariale ISR, et les seuls qui seraient adoptés le cas échéant.

Sur l'approche ISR à proprement parler, la sélection ESG dite « Best in Class » reste prépondérante mais l'approche thématique, plus récente, est bien présente. La dimension solidaire est également appréciée.

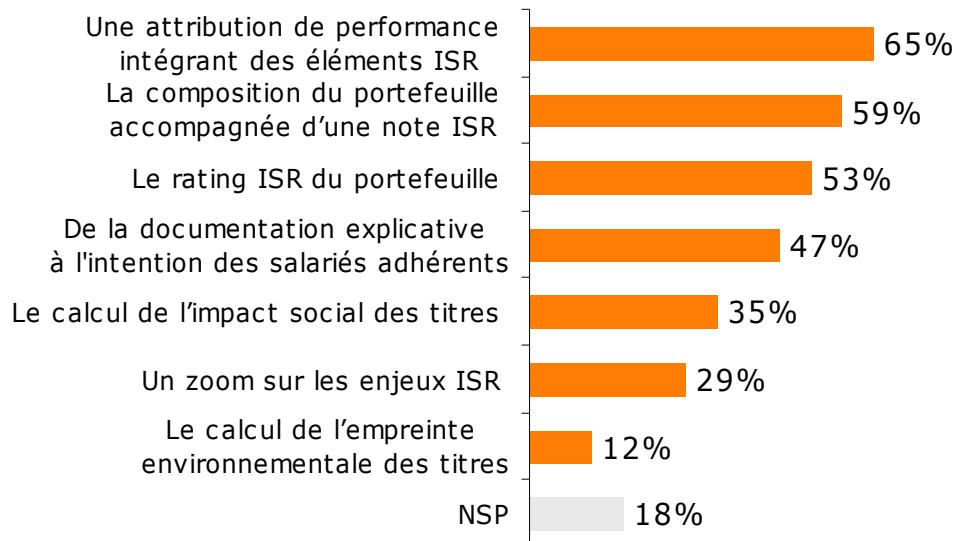
Approches ISR privilégiées (Panel : ISR)



Critères de qualité (Panel : ISR)



Reporting attendu (Panel : ISR)

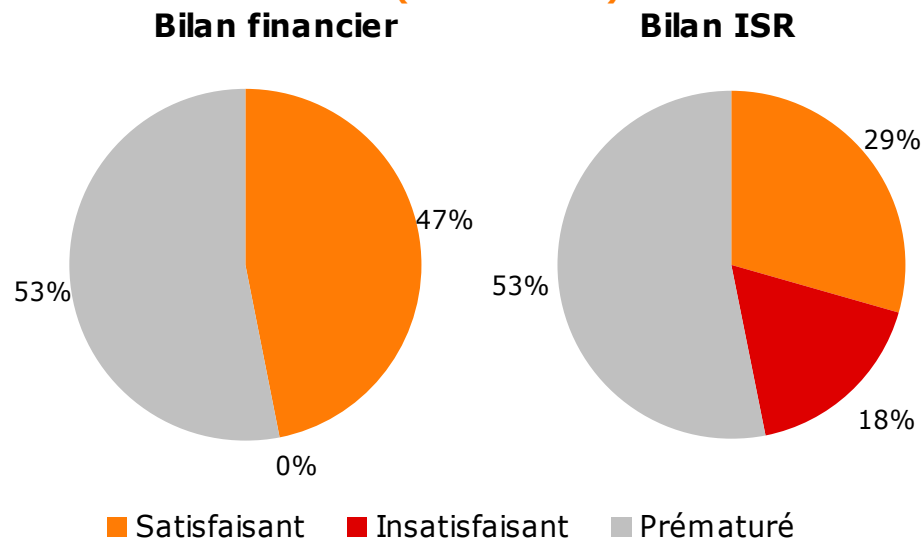


Pour mettre en place une telle offre, les entreprises évaluent la qualité d'un fonds ISR à sa transparence : l'existence d'un reporting spécifique, la clarté des caractéristiques ISR mais également, dans une moindre mesure, le label CIES, sont ainsi les principaux critères cités. La performance historique du fonds n'intéresse que le tiers des concernés.

Concernant le reporting, les entreprises attendent avant tout de l'information sur la performance ESG de leur fonds (rating, impact social et environnemental), ainsi que des éléments explicatifs à l'intention des responsables de l'épargne salariale (conseil de surveillance des fonds) comme des salariés adhérents.

Cette implication des différentes parties prenantes est une spécificité de l'épargne salariale ISR. L'effort additionnel requis des gérants ISR confirme la place de l'ISR comme vecteur du dialogue social aux yeux des entreprises.

(Panel : ISR)



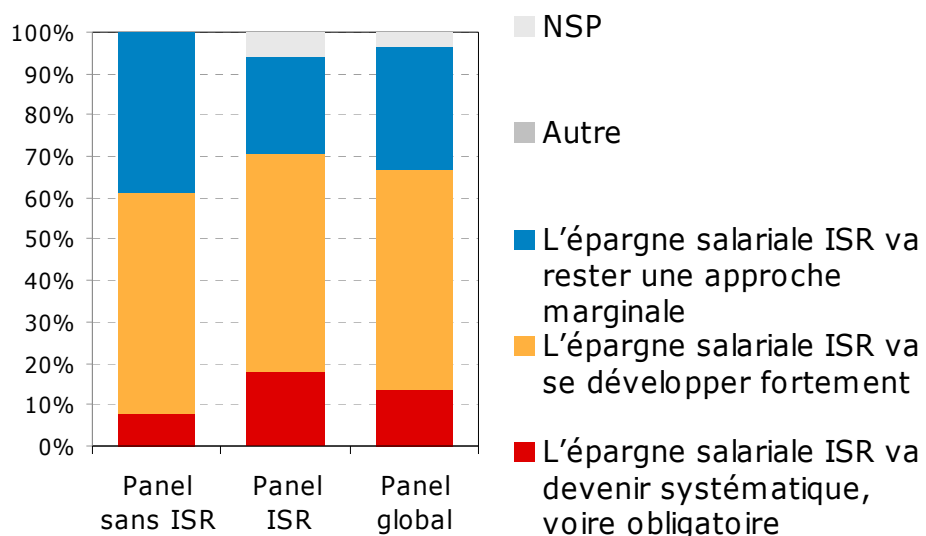
Le bilan financier s'avère plutôt positif puisqu'aucune entreprise déjà impliquée sur l'épargne salariale ISR ne se déclare insatisfaite de la performance enregistrée par ses fonds. Néanmoins, une courte majorité considère que le bilan est prématuré, ce qui est lié à l'implication relativement récente des acteurs.

À long terme, l'optimisme est de mise : plus des trois quarts des entreprises s'attendent à une performance supérieure ou similaire à celle des fonds classiques. Seules 10% prévoient une performance inférieure.

Le caractère ISR des fonds fait, quant à lui, l'objet de plus de réserve. Si l'on retrouve une courte majorité d'entreprises jugeant ce bilan prématuré, un cinquième d'entre elles se montre insatisfaites à ce sujet.

Le constat très positif que marque enfin cette étude est le fait que les deux tiers des entreprises, déjà impliquées sur l'épargne salariale ISR ou non, considèrent que celle-ci va se développer fortement, voire se systématiser ou devenir obligatoire, d'ici 5 à 10 ans. Sans surprise, celles ne proposant pas encore d'ISR sont légèrement moins convaincues de l'ampleur de cette croissance.

Vision de l'avenir de l'ISR





Conclusions

- L'ISR est un concept que les entreprises connaissent mais appréhendent mal, notamment concernant:
 - La différence entre le solidaire et l'ISR
 - Les contraintes réglementaires dans les dispositifs d'épargne salariale
- L'ISR est principalement vu comme un bon moyen de décliner la politique développement durable de l'entreprise. Paradoxalement, les directions du développement durable ne sont à l'origine que de 12% des mises en place effectives d'offres d'épargne salariale ISR.
- La première raison invoquée pour justifier l'absence de fonds ISR dans les dispositifs d'épargne salariale est le manque de démarchage de la part des gestionnaires. Deux sociétés sur trois (panel sans ISR) ne se sont jamais vu proposer ce type de produit.
- Les DRH et les représentants du personnel sont les principaux moteurs de l'ISR dans l'entreprise. Ce sont également les acteurs habituels de l'épargne salariale, ce qui confirme que les directions du développement durable tardent à voir l'ISR comme un axe de leur politique et à s'impliquer dans l'ensemble de la stratégie de l'entreprise.

- L'intégration de l'ISR est surtout envisagée à titre expérimental et sur les classes actions et diversifiés. En revanche, les sociétés proposant déjà une telle offre envisagent une extension aux produits de taux.
- Si l'approche privilégiée reste le « Best In Class », les stratégies thématiques sont bien présentes, malgré la faiblesse de l'offre.
- Les principaux critères de choix d'une offre ISR sont la transparence et l'existence d'un reporting spécifique aux enjeux extra-financiers.
- La mise en place de nouveaux fonds ISR d'épargne salariale se poursuit et semble s'accroître sur 2008. Les entreprises s'attendent à un succès croissant de ce type de fonds.
- Plus des trois quarts des entreprises offrant de l'ISR pensent qu'à long terme les performances financières de ces fonds seront égales ou supérieures à celles des fonds traditionnels.



Le point de vue du Comité
Intersyndical de l'Épargne Salariale
(CIES) sur l'épargne salariale ISR

Interview du CIES (1/3)

■ 1. *Quelle est la stratégie de développement de l'épargne salariale ISR adoptée par le CIES ?*

Le développement de l'ISR est le cœur même de l'activité du CIES, et l'une des raisons historiques de sa création. La mise à disposition des négociateurs dans les entreprises et dans les branches, salariés comme employeurs, de produits labellisés, avec le suivi et les contrôles que cela exige, fait partie des priorités du CIES.

Par ailleurs, le CIES contribue au développement de l'épargne salariale au sein de forums, réunions, rencontres avec de multiples interlocuteurs, partout où il lui est possible d'intervenir pour promouvoir l'intérêt qu'il y a pour l'entreprise comme pour les salariés, de mettre en place des dispositifs d'épargne salariale satisfaisants. Et bien sûr au sein de chaque organisation syndicale qui le compose.

■ 2. *Pensez-vous qu'aujourd'hui les entreprises s'organisent pour mesurer et répondre aux demandes d'ISR que peuvent formuler les partenaires sociaux et les salariés ?*

En général NON, c'est au contraire les pressions de l'environnement des entreprises et celles en internes des organisations syndicales qui amènent les entreprises à s'engager dans l'ISR.

Interview du CIES (2/3)

- *3. Près de la moitié des entreprises explique l'absence d'offre ISR par le fait qu'on ne leur a jamais proposé ce type de produits et par l'insuffisance de sensibilisation en interne. Pensez-vous, dans ce contexte, que c'est aux partenaires sociaux de faire de la pédagogie auprès des directions d'entreprises ?*

Oui, à l'évidence, toute pédagogie en la matière est bonne à prendre. Mais nous sommes bien placés pour vérifier que les partenaires sociaux (y compris les DRH) sont regardés de haut par les directions financières des entreprises. Les chambres patronales, les experts comptables, et les associations professionnelles ont aussi leur rôle à jouer car il faut aujourd'hui faire la démonstration que l'ISR n'est pas qu'un supplément d'âme mais qu'il y a aussi création de valeur.

- *4. La transparence et l'existence d'un reporting spécifique sont les deux principaux critères d'évaluation de la qualité d'une offre ISR (27% pour les deux), mais la labellisation des fonds par le CIES est le 3ème critère avec 16 % des réponses. Considérez-vous qu'il s'agit d'un bon résultat ?*

La question fait apparaître la confusion qui règne autour de l'ISR et surtout encore la grande méconnaissance de ce que fait le CIES. En effet, nous labellisons des gammes complètes et non des fonds. L'enjeu des années à venir va être de continuer à développer la visibilité et la notoriété du CIES. Et justement, nous attendons des gestionnaires qui ont une gamme labellisée un engagement fort pour les développer.

Interview du CIES (3/3)

- *5. Les entreprises interrogées ne font pas forcément le distinguo entre épargne ISR et fonds solidaires (40% d'entre elles). Un nombre encore plus important pense qu'il y a une obligation légale à faire de l'ISR. Cette méconnaissance de l'épargne salariale ISR vous étonne-t-elle ? Pensez-vous que le CIES peut y remédier et de quelle façon ?*

Effectivement des opérateurs d'épargne salariale eux-mêmes contribuent à la confusion. N'a-t-on pas vu un opérateur présenter des fonds « socialement solidaires » !!?... Les choses sont revenues dans l'ordre, mais la trace médiatique demeure... Bien sûr que le CIES peut contribuer à y remédier, il ne faut pas qu'il soit le seul.

- *6. Quels sont pour vous les vecteurs de développement de l'épargne salariale ISR ? Considérez-vous qu'il serait important d'introduire une réglementation pour ajouter systématiquement une offre de ce type à l'offre d'épargne salariale ?*

Sur la question de la réglementation, le CIES n'en est partisan que lorsque le constat de l'impossibilité de faire autrement a été établi. Il ne s'agit pas d'empiler les offres et les obligations pour le plaisir. Encore faut-il que les salariés aient la possibilité raisonnable de souscrire, que les gestionnaires mettent en avant les gammes labellisées, et que les uns et les autres fassent la démonstration aux salariés que les gammes ISR labellisées sont d'une grande qualité et peuvent répondre à leurs attentes.



www.novethic.fr



www.altedia-ic.com

À propos de Novethic

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche, d'information et d'expertise sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises et l'investissement socialement responsable. Son site, www.novethic.fr est une source d'information de référence pour les acteurs de l'économie responsable.

À propos d'Altedia IC

Filiale indépendante de conseil en investissements et gestion d'actifs du Groupe Altedia / Adecco. Altedia IC s'est spécialisée depuis plus de 4 ans sur l'Investissement Responsable et Durable (IRD) en créant un centre de recherche dédié : AIC Research.

Cette étude a bénéficié du soutien de :



AXA ERE : Sur le marché des entreprises, AXA est aujourd'hui un acteur majeur en matière d'épargne salariale et de retraite collective. Expertise et proximité sont les atouts des équipes Épargne Retraite Entreprise (ERE) qui ont toutes les compétences pour une appréhension optimale des problématiques et spécificités de chaque client de la PME ou groupe international.

AXA IM : AXA Investment Managers (AXA IM) est un multiexpert de la gestion d'actifs, filiale à 100% du Groupe AXA, leader mondial de la protection financière. AXA IM est l'un des plus importants gestionnaires d'actifs basés en Europe et totalise 527 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin mars 2008. Le groupe emploie plus de 3 000 collaborateurs dans le monde et opère dans 21 pays.

Avertissement

Ce document, émis par Altedia Investment Consulting et Novethic, n'est fourni qu'à titre d'information. Il a été élaboré sur la base d'informations de sources considérées fiables mais aucune garantie implicite ou explicite n'est fournie sur sa fiabilité ou son caractère complet. Nos analyses sont réalisées au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans avis préalable.

Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, modification, diffusion ou toute publication, totale ou partielle, est interdite, sauf autorisation expresse d'Altedia Investment Consulting et de Novethic.