



GRÉGORY SCHNEIDER-MAUNOURY, MEMBRE DE LA SFAF, responsable de l'analyse ISR d'Inter Expansion. Il a précédemment exercé des fonctions d'analyste en agence de notation extra-financière, en société de bourse et en société de gestion. Il intervient sur l'ISR et le développement durable à l'université de Versailles-Saint-Quentin-en-Yvelines et à l'IAE de Paris-Sorbonne, ainsi qu'à l'ESCEM Tours. Il a publié plusieurs articles sur l'ISR

(notamment dans *Analyse Financière*) et des ouvrages sur le développement durable, dont *La Responsabilité environnementale* (L'Harmattan, 1999) et *Le Développement durable au cœur de l'entreprise* (collectif, Dunod, 2006).

LA RESPONSABILITÉ DE L'INVESTISSEUR

Plutôt que de pénurie d'eau, il faudrait parler de mauvaise utilisation ou de gaspillage. Une étude menée par Inter Expansion sur la question de la pénurie de l'eau et la responsabilité de l'investisseur met en évidence ce que peut apporter de l'analyse extra-financière dans ce domaine.

Que peut dire un investisseur comme Inter Expansion sur la question de l'eau considérée dans le cadre d'activités industrielles et commerciales ?

D'abord, Inter Expansion a participé à la mi-2008 à l'étude collective Water coordonnée par Eurosif⁽¹⁾. Ensuite, nous avons mené une étude expérimentale sur la question de la pénurie d'eau et la responsabilité de l'investisseur dans ce domaine. Nous avons étudié les impacts stratégiques et financiers de la question pour deux secteurs : les barrages et l'agro-alimentaire.

Sur les barrages, que peut dire l'analyse financière, et en particulier l'analyse extra-financière ?

Partons d'un constat paradoxal. Les barrages hydro-électriques sont *a priori* des vecteurs de progrès social et économique, par l'irrigation et la production d'électricité (sans CO₂). Et pourtant, durant ces trente dernières années, les grands barrages ont fait l'objet de nombreuses contestations environnementales et sociales. Parallèlement, le coût réel d'un grand barrage est supérieur de 60% au coût initialement estimé du projet. L'analyse financière fait des calculs sur la rentabilité des projets en intégrant les questions techniques, mais personne n'a estimé ni intégré le coût de cette contestation.

Comment estimer l'ampleur d'une contestation ? Et son coût ?

Ces coûts ne se résument pas au financement des mesures d'accompagnement. La contestation met en avant des problèmes écologiques qui induiront à long terme des conséquences dramatiques. Ainsi, le barrage de Xiao Xi, en Chine, mené à bien malgré la contestation environnementale (notamment sur la stabilité des sols), connaît des problèmes permanents de glissement de terrain, et son exploitation sera durablement déficitaire.

Les contestations d'ONG sont un indicateur de dépassement potentiel de coût. La Commission mondiale des barrages a défini sept

conditions de bonne réalisation. L'ONG International Rivers a analysé le respect des sept conditions par treize barrages. À partir de ces travaux, Inter Expansion a calculé une probabilité de dépassement de coût. Le niveau du dépassement de coût est l'estimation moyenne sur trente ans, soit 60%. Dans les cas, rares, où le barrage a d'autres finalités que la production d'électricité, ce dépassement de coût est doublé.

Cela paraît intéressant, mais quelles conclusions en tirer ?

Sur treize barrages étudiés, onze étaient en dépassement de coût. Pour quatre de ces derniers, il s'agissait d'un dépassement supérieur ou égal à 100%, du fait du non-respect de ces conditions et d'une mauvaise concertation en amont. Ces constructions dépassant largement le coût initial ont plusieurs conséquences qui sont peu abordées, car les responsabilités sont nombreuses et les impacts diffus ou différés. Pour les producteurs d'électricité, les problèmes rencontrés lors de la construction affectent la rentabilité du projet, avec une exploitation qui peut s'avérer plus coûteuse (traitement régulier du réservoir pour limiter les sédiments...). Pour les producteurs de turbine qui font tourner ces barrages, l'impact n'est que potentiel,

Le barrage de Xiao Xi, en Chine, mené à bien malgré la contestation environnementale, connaît des problèmes permanents de glissement de terrain, et son exploitation sera durablement déficitaire. Les contestations d'ONG sont un indicateur de dépassement potentiel de coût.

- portant sur le risque d'annulation du projet. Mais pour les financeurs de ces projets, les banques ou organismes internationaux, le risque est celui d'un non-remboursement ou d'un allongement du payback. Par exemple, l'Agence française pour le développement finance six des treize projets étudiés.

Cette question montre la capacité d'innovation de l'analyse financière, mais elle reste limitée à un secteur particulier...

L'étude d'Inter Expansion rappelle la nature de la pénurie d'eau à laquelle le monde pourrait faire face. L'agriculture représente 80% de la consommation d'eau. La consommation d'eau pour l'alimentation ou les cultures exportatrices de coton détermine la consommation d'eau de chaque pays. Le problème principal de l'eau est donc le choix d'agriculture et d'alimentation retenu par chaque pays.

Concrètement, quelle est la responsabilité de l'entreprise agro-alimentaire dans ce choix?

Les grandes entreprises agro-alimentaires jouent un rôle dans le choix des pays d'approvisionnement. Selon le développement agricole et hydraulique, un pays peut consommer deux à quatre fois plus de litres d'eau pour produire un kilogramme de matière première agricole. Par exemple, pour 1 litre de lait, il faut 1 000 litres d'eau en moyenne dans le monde (600 litres d'eau aux Pays-Bas, et 1 400 en Russie, 2 400 au Mexique). Pour 1 kilo de thé, il faut 9 000 litres en moyenne dans le monde (5 000 litres au Japon, 7 000 en Inde, 11 000 en Chine).

Vous ne souhaitez quand même pas que l'entreprise remplace du thé par du lait, voire par des matières synthétiques...

Non, il ne s'agit pas de stigmatiser telle ou telle entreprise car elle utilise telle ou telle matière première agricole. Mais il s'agit de faire prendre conscience à l'entreprise de la consommation d'eau indirecte de ses produits pour qu'elle se pose une question concrète: doit-elle s'approvisionner dans un pays moins cher où l'eau est mal utilisée, ou dans le pays dont l'usage de l'eau est le plus efficace? Surinvestir dans des pays où l'eau est mal utilisée et/ou rare conduit à reporter sur les investisseurs futurs la charge de la réorganisation du cycle de l'eau.

Mais alors aujourd'hui, que disent les entreprises? Et qu'avez-vous fait?

Les groupes agro-alimentaires communiquent sur la consommation d'eau de leurs usines de production de yaourt, ou de conditionnement de thé, de café ou de chocolat, mais ils ne fournissent pas le moindre chiffre sur l'eau nécessaire pour produire le lait, le cacao ou le thé.

Pour Danone, on passe de 8 millions de mètres cubes à 10 milliards. Ce n'est qu'une estimation qui montre toutefois que les groupes ne communiquent que sur la face émergée de l'iceberg. L'étude d'Inter Expansion est une des premières estimations de la consommation indirecte d'eau des trois grands groupes agro-alimentaires européens. Sur la question de l'eau, un long travail reste à faire pour parvenir à une prise de conscience au niveau des groupes, pour élaborer une stratégie et construire un reporting fiable.

Est-ce qu'il n'y a pas un risque de demander toujours plus d'information à l'entreprise?

Le dialogue actionnarial, inhérent à l'ISR, permet à l'entreprise de prendre conscience des conséquences environnementales, sociales et de gouvernance de sa stratégie, et à l'investisseur de mesurer le degré d'anticipation et la cohérence stratégique d'une entreprise. C'est pourquoi l'information demandée est évolutive et plutôt en accroissement. Sur la question de l'eau, les investisseurs socialement responsables ont souhaité lancer une initiative, le Water Disclosure Project. 137 investisseurs – dont, en France, Aprionis mais aussi Amundi AM, Federis Gestion, Macif Gestion, OFIAM et la Financière responsable) –, représentant près de 12 000 milliards d'euros, ont envoyé un questionnaire aux 300 plus grandes entreprises mondiales pour obtenir de l'information sur leur utilisation de l'eau. C'est un processus qui démarre et les questions deviendront plus précises d'année en année, comme le Carbon Disclosure Project l'a montré pour le CO₂. ■