

FOCUS / **Les Métiers du Conseil**



# VARIANCES

LA REVUE DES ANCIENS DE L'ENSAE

DOSSIER /

## DÉVELOPPEMENT DURABLE

La mobilisation est en marche ?





# BNP Paribas Cardif recrute

Assurer les personnes, leurs familles et leurs biens, telle est la mission de BNP Paribas Cardif, qui conçoit et commercialise via de multiples réseaux de distribution des produits et services en épargne et prévoyance individuelles et collectives.

Acteur majeur sur le marché mondial de l'assurance de personnes, BNP Paribas Cardif se positionne parmi les 15 premiers assureurs européens.

BNP Paribas Cardif est présent dans 36 pays et compte près de 9 000 collaborateurs.

## GESTION D'ACTIFS

Au sein de la direction des gestions d'actifs, le gestionnaire actif/passif mène les **études d'optimisation de l'allocation stratégique d'actifs** en France et à l'international.

Il est force de proposition sur les **dossiers stratégiques liés au pilotage financier** de l'entreprise.

### FONCTION

■ Gestionnaire actif - passif

## ACTUARIAT

**Garant de la stratégie rentabilité/risques**, l'actuaire élabore et tarifie les contrats, suit les résultats, procède aux analyses techniques en veillant à concilier les intérêts des assurés, de la compagnie d'assurance et de ses partenaires.

**L'actuaire s'appuie sur des outils et concepts qu'il développe et fait évoluer** : profit testing, embedded-value, capital économique...

Si la dimension technique demeure, de nouveaux horizons s'ouvrent aux analystes du risque.

### FONCTIONS

- Actuaire épargne ou prévoyance international
- Volontariat International en Entreprise = VIE
- Actuaire épargne ou prévoyance France



**BNP PARIBAS  
CARDIF**

| L'assurance d'un monde qui change

Pour ces postes basés à Nanterre (92),  
BNP Paribas Cardif - Direction des Ressources Humaines > 8, rue du Port, 92728 Nanterre CEDEX  
Merci de postuler sur notre site > [www.bnpparibascardif.com](http://www.bnpparibascardif.com)

# Donner du sens



Ce numéro de Variances met en lumière les valeurs que nous portons.

**L'engagement d'abord.** Celui de Claire Waysand, notre Tête d'affiche, qui choisit de quitter le FMI pour devenir Directrice Ajointe du Trésor et participer ainsi directement aux efforts de sortie de crise de la zone euro. C'est aussi l'engagement de tous ceux qui, dans le secteur public, le monde de l'entreprise et celui de la finance, conscients de la vulnérabilité de notre planète, s'efforcent de donner du sens à leur action. Pour inventer un mode de développement plus équilibré, en intégrant davantage les contraintes de long terme dans la fonction d'utilité de leur institution. Oui, la mobilisation est en marche pour un développement durable, thème de notre Dossier.

**L'engagement,** c'est celui de l'Ecole dans la mise en œuvre de l'Université Paris-Saclay. C'est enfin et toujours celui de l'Association des Anciens auprès des élèves avec la troisième édition des Happy Hour Métiers et auprès des Administrateurs avec la création du Club des Administrateurs de l'Insee.

**Donner du sens,** c'est ce que recherche, à travers la spécificité de son approche de la banque et de l'assurance, la finance islamique que Laurent Conversy souhaite démystifier, et dont il nous dresse les perspectives de croissance dans la Tribune qu'il lui consacre. Tel est aussi le fil qui guide le parcours de Gilles Barret, qui a décidé de quitter de lourdes responsabilités dans la finance pour vivre ses passions éclectiques, avant de revenir il y a peu appuyer l'Association et l'Ecole dans leurs actions de fundraising.

**L'indépendance** est une valeur forte à l'ENSAE. Une valeur nécessaire à l'exercice des métiers du conseil qui font l'objet de notre Focus. Les qualités de réflexion, d'analyse objective et étayée par des faits, la capacité d'intégration des dimensions économique, financière, des risques et du management, sont autant d'atouts qui rendent les ENSAE particulièrement aptes à ces métiers, décrits à travers quatre témoignages d'Anciens.

Ce souci de **la rigueur** et de l'éthique dans le traitement des données transparaît également dans notre Vie des chiffres. Nicolas Julien nous initie avec pédagogie à la gestion du secret dans les tableaux de l'Insee diffusant des statistiques d'entreprises.

Engagement, sens, indépendance, rigueur, Pierre Doré, qui vient de nous quitter, portait haut ces valeurs. Du Bureau des Elèves il y a trente ans à l'Association des Anciens où il oeuvrait encore récemment, il n'a pas ménagé ses efforts pour la communauté des ENSAE. Avec le sourire en plus. Nous lui rendons ici un hommage ému.

**Eric Tazé-Bernard (1978)**  
Rédacteur en chef

**VARIANCES**  
LA REVUE DES ANCIENS DE L'ENSAE

ISSN 1266-4499-Variances (Malakoff)

Numéro 44 - Mai 2012

Directrice de publication :  
Catherine Grandcoing (1978)

Rédacteurs en chef :  
Catherine Grandcoing (1978)  
Eric Tazé-Bernard (1978)

Comité de rédaction :  
Nicolas Braun (2003),  
Pierre-Marie Debreuille (1999),  
Christophe Lagarde,  
Emmanuel Léonard (2007)

Conception et réalisation :  
Sébastien Marsac

Publicité :  
FFE  
15 rue des Sablons - 75116 Paris  
Tel : 01.53.36.20.40  
Contact :  
Patrick Richard,  
01 43 57 95 22

Votre avis nous intéresse :  
variances@ensae.org  
ou par lettre à :  
Variances  
Secrétariat des Anciens de l'ENSAE,  
bureau E 25 ter, timbre J 120,  
3, avenue Pierre Larousse,  
92 245 Malakoff cedex

Imprimerie Chirat  
744, route de Sainte-Colombe  
42540 Saint-Just la-Pendue  
Dépôt légal : 7852

Prochain numéro :  
Octobre 2012

Prochain dossier :  
Quelle politique  
du logement ?

Prochain Focus :  
Les ENSAE en politique

## Dossier



**Xavier Bonnet  
(1994)**

Chef du service de l'économie, de l'évaluation et de l'intégration du développement durable au Commissariat général du développement durable



**Gilles Michel  
(1979)**

Président Directeur Général d'Imerys



**Thierry Salmona**

Membre du Comité Exécutif - Directeur Général Innovation & Support Business - Directeur Recherche & Technologie d'Imerys



**Alain Minczeles  
(1977)**

Gestion financière de la Caisse des Dépôts



**Philippe Zaouati  
(1989)**

Directeur Général Délégué, Natixis Asset Management

## Focus



**Michel Frédeau  
(1982)**

Directeur Associé senior, The Boston Consulting Group



**Yoram Bosc-Haddad  
(1986)**

Vice-Président, Group Lean Officer, Capgemini Consulting



**Jean-Marc Breitwiller  
(1994)**

Associé, Exton Consulting



**Pierre Mathoulin  
(1985)**

Directeur-Associé, Fixage

## La vie des chiffres



**Julien Nicolas  
(ENSAI 2008)**

Expert en méthodologie statistique au sein de l'Unité de méthodologie statistique – entreprises (UMS-E) de la Direction des statistiques d'entreprises de l'Insee

## Tribune



**Laurent Conversy (1976)**

Directeur-associé, NepCo



# Variances n°44

Mai 2012

**Le mot de la Présidente** ..... p.6

## L'école

**Vers l'Université Paris-Saclay** ..... p.7

## L'association

**Les Happy Hour Métiers, 3<sup>ème</sup> édition** ..... p.8

**Création du club des Administrateurs de l'Insee** ..... p.11

## Tête d'affiche

**Claire Waysand (1993)** ..... p.13

## Dossier

**DÉVELOPPEMENT DURABLE, la mobilisation est en marche ?** ..... p.17

**1 - Développement durable et analyse économique** ..... p.18

**2 - La prise en compte de l'approche développement durable dans la stratégie d'une entreprise industrielle**  
Le cas d'Imerys ..... p.22

**3 - L'investissement responsable**  
La pratique d'un grand investisseur institutionnel ..... p.27

**4 - Investissement responsable, où en est-on ?** ..... p.31

## Focus

**LES MÉTIERS DU CONSEIL** ..... p.35

**1 - Gagner durablement dans un monde incertain** ..... p.36

**2 - Un parcours au service de la transformation** ..... p.39

**3 - L'innovation au service du secteur financier** ..... p.42

**4 - Un besoin de conseil en actuariat indépendant** ..... p.45

## La vie des chiffres

**La gestion du secret dans les tableaux diffusant des statistiques d'entreprises** ..... p.48

## Tribune

**Démystifier la finance islamique** ..... p.52

## Les Anciens

**Gilles Barret (1986)** ..... p.56

**Coup de projecteur** ..... p.61

**Dans les rayons** ..... p.63

**Mobilités** ..... p.66

**Carnet** ..... p.73

**Calendrier** ..... p.74





## Chère Ancienne, cher Ancien,

L'Université Paris-Saclay, dans laquelle s'inscrit l'avenir de notre Ecole, a été retenue parmi les Initiatives d'Excellence ; le projet de Laboratoire d'Excellence ECODEC « Economie et Sciences de la Décision » piloté par l'ENSAE-CREST est lauréat de l'appel d'offres des LABEX comme l'Equipement d'Excellence EQUIPEX le fut en 2011. Autant de succès qui concrétisent la vision, construisent les lendemains de l'ENSAE ParisTech et placent la formation qu'elle dispense au cœur des ambitions internationales de l'enseignement supérieur et de la recherche français.

La vision d'une Ecole peut et doit s'appuyer sur une Association d'Anciens forte, active et solidaire. L'AAENSAE conjugue ces trois dimensions avec enthousiasme :

- une Association forte, ce sont des Anciens qui chaque année la rejoignent plus nombreux, par leur cotisation, par la mise à jour de leurs coordonnées dans l'annuaire, par leur participation aux événements, par leurs contributions à Variances, par leurs actions au sein de leurs entreprises pour initier des partenariats...
- une Association active, ce sont des initiatives pour animer notre communauté d'Anciens comme la récente création, au sein de l'Association, du Club des administrateurs de l'Insee dont l'ambition est de susciter échanges et débats au sein de cette communauté d'Anciens partageant des valeurs communes, ou encore la participation active d'ENSAE au féminin au réseau Sciences ParisTech au féminin rassemblant aux côtés de nos Anciennes, les réseaux au féminin de l'X, des Ponts, des Mines, de Télécom, des Arts et Métiers et de l'ENSTA.
- une Association solidaire, ce sont des actions de partage et de transmission telles que le mentoring ou la troisième édition des Happy Hour Métiers qui permettent la mise en relation *one to one* d'étudiants et d'Anciens, mais c'est aussi ta participation aux activités de l'Association ou encore ta présence à l'Assemblée générale de l'Association le 6 juin.

Ce numéro de Variances est publié au moment où de nombreux étudiants reçoivent leurs résultats aux concours d'entrée et choisissent l'ENSAE ParisTech pour les former.

L'Association des Anciens leur souhaite la bienvenue dans notre communauté qui fonde ses actions sur les valeurs d'ouverture, d'échange, de solidarité et d'initiative.

Explorer et comprendre pour pouvoir décider et agir. Des valeurs qui inspirent les enseignements dispensés par l'Ecole.

**Catherine Grandcoing (1978)**  
Présidente de l'AAENSAE

# Vers l'Université Paris-Saclay

Julien Pouget (2001), Directeur de l'ENSAE ParisTech

L'actualité des investissements d'avenir a été particulièrement dense ces dernières semaines pour l'ENSAE ParisTech et le CREST. Tout d'abord, début février, le jury international chargé de distinguer les meilleures candidatures à l'appel d'offre « Initiatives d'excellence » (IDEX) a retenu celle de Paris-Saclay. Cet IDEX associe 2 universités, 10 grandes écoles (dont l'ENSAE), 7 organismes de recherche et un pôle de compétitivité, tous de grand renom, et qui partagent l'ambition de créer dès 2014 une Université de classe mondiale : l'Université Paris-Saclay, dont l'objectif est à terme de se classer parmi les 10 meilleures universités mondiales. Cette labellisation place donc le plateau de Saclay dans les meilleures conditions pour confirmer sa position d'acteur majeur dans le paysage de l'enseignement supérieur et de la recherche.

Dans la foulée, le projet de laboratoire d'excellence (LABEX) « Economie et Sciences de la Décision (ECODEC) » piloté par l'ENSAE-CREST avec deux autres institutions prestigieuses - l'Ecole polytechnique et HEC - a été retenu parmi les lauréats. Ce projet est un élément fondateur d'un grand pôle d'économie, management et sciences sociales d'un très haut niveau international rassemblant notamment les enseignants-chercheurs en économie, statistique, finance et sociologie de l'ENSAE-CREST, de l'Ecole polytechnique et de HEC, en lien étroit avec les établissements parties prenantes de la future Université Paris-Saclay tels que l'Ecole Normale Supérieure de Cachan, l'Université Paris-Sud, le CEA, Agro ParisTech ou encore l'INRA.

Les axes de travail du projet sont résumés par le sous-titre de ce laboratoire d'excellence : « Economie et sciences de la décision : réguler l'économie au service de la société ». L'ambition de ce projet est ainsi de permettre des avancées théoriques et concrètes en matière de régulation des marchés, qu'il s'agisse du marché du travail, des marchés des biens et services ou encore des marchés financiers, tout en proposant aux décideurs publics ou privés les outils méthodologiques les



plus récents en matière d'évaluation de leurs politiques et de leurs actions.

Ce projet de laboratoire d'excellence capitalise sur les forces du futur campus de Saclay : un vivier d'étudiants français et étrangers sans équivalent en France, un potentiel extraordinaire d'interdisciplinarité permettant de couvrir tous les domaines d'application de l'économie, du management et des sciences sociales, et enfin des liens profonds avec tous les acteurs de la vie économique (entreprises, administrations, organismes sociaux, institutions internationales).

L'ENSAE-CREST et ses partenaires du laboratoire d'excellence ECODEC se positionnent en outre comme le grand centre français des données de tous les domaines d'application de l'économie et des sciences sociales, grâce à l'équipement d'excellence (EQUIPEX) remporté en 2011 par l'Ecole (avec le concours de l'Insee, de l'ENS Cachan et du GIS Quételet) et qui propose aux chercheurs un outil hautement sécurisé d'accès aux données individuelles de la statistique publique.

Ces succès viennent conforter la stratégie de l'ENSAE-CREST de s'installer sur le campus en 2015. IDEX, LABEX, EQUIPEX, projet immobilier... : les chantiers, de toutes natures, ne vont donc pas manquer pour notre Ecole au cours des prochaines années. Le concours d'architecte vient d'ailleurs d'être lancé et la première pierre devrait être posée l'an prochain. ■

# Les Happy Hour Métiers

3<sup>ème</sup> édition

Christophe Lagarde, Délégué Général de l'AAENSAE

Après le succès des deux premières éditions, les Happy Hour Métiers sont désormais un événement incontournable pour l'Association des Anciens de l'ENSAE. Cette initiative vise à faciliter les échanges directs entre les étudiants de l'école et des Anciens issus des différents secteurs d'activité dans lesquels travaillent les diplômés de l'ENSAE. Pour que les échanges soient enrichissants pour tous, l'idée initiale de l'Association était de donner à cette soirée un cadre totalement informel. Allégées de l'habituelle solennité attachée à ce type de rencontres, les discussions deviennent plus libres et cette décontraction permet d'aborder tous types de sujets, sans protocole ni langue de bois. Cette

convivialité est sans doute une des raisons principales du succès de cette formule, reconduite avec la même réussite pour la troisième année consécutive le 27 mars dernier.

Une fois encore, le hall de l'école fut le théâtre de l'événement, mais cette fois-ci, les Happy Hour Métiers investissaient également la KFet. Tout le rez-de-chaussée fut aménagé en conséquence par l'équipe du BDE pour permettre aux Anciens de répondre aux sollicitations des étudiants. Répartis en filières<sup>1</sup>, plus de trente Anciens ont donné de leur temps afin d'apporter aux étudiants qui les interrogeaient toutes les informations nécessaires. Deux généreux buffets complétaient







l'agencement des locaux.

La centaine d'étudiants présente tout au long de la soirée put aller d'une filière à l'autre et trouver à chaque fois un professionnel susceptible de lui apporter de précieux renseignements sur les questions qu'elle se posait : choix de la spécialisation en troisième année, perspectives de carrière, informations sur les métiers ou les entreprises. Pour certains, les discussions prenaient un tour plus concret et se terminaient par des échanges de cartes de visite et de CV.



Les échanges entre experts, étudiants, mais aussi personnels de l'école se poursuivirent pendant près de trois heures, dans la bonne humeur et la décontraction.

Le bilan de cette troisième édition est une nouvelle fois très positif et tous les participants repartirent de l'école avec la satisfaction d'avoir aidé les futurs diplômés ou d'avoir bénéficié de l'expertise de nos Anciens.

Nous remercions très chaleureusement tous les Anciens présents pour l'implication avec laquelle ils ont assisté les étudiants tout au long de la soirée. Nous remercions aussi les membres du BDE pour le rôle essentiel qu'ils ont joué dans l'organisation de cette manifestation. Nous



remercions enfin les futurs diplômés qui ont su profiter de cette soirée pour enrichir leurs connaissances et leurs réflexions. Et nous espérons qu'une fois leur diplôme obtenu, ils seront ravis d'intégrer nos équipes d'experts lors d'une prochaine édition des Happy Hour Métiers !

Rendez-vous au printemps 2013 pour la quatrième édition des HHM ! ■

# Création du club des

L'Association des Anciens de l'ENSAE lance un nouveau club : le Club des administrateurs de l'Insee.

Ses activités seront coordonnées par Pierre Joly (1978), administrateur et Vice-Président des Anciens de l'ENSAE.

Ce club a pour objectif d'animer le réseau des administrateurs de l'Insee, qu'ils exercent dans la statistique publique, l'administration, la recherche, le secteur privé ou les institutions internationales, en :

- favorisant les échanges pour mieux faire connaître les différents métiers des administrateurs et leurs spécificités,
- en s'interrogeant sur l'évolution du Corps des administrateurs de l'Insee,
- en confrontant les expériences de chacun,
- en développant les interactions avec le reste de la communauté des Anciens de l'ENSAE.

L'activité de ce club s'exercera principalement par le biais de conférences, de groupes de réflexion et toute autre forme de rencontres directes entre ses membres.

Comme toutes les autres activités de l'Association, ce club développera des actions de networking pour créer du lien et animer la communauté des administrateurs de l'Insee.

Un premier événement a été organisé dans ce cadre par trois élèves-administrateurs. Le 4 avril, près de 130 administrateurs et inspecteurs généraux, de toutes promotions, ont assisté à une conférence traitant du thème : « quels avenir pour le corps des administrateurs de l'Insee ».

D'autres événements seront organisés dans les mois qui viennent pour animer la communauté des Anciens, administrateurs de l'Insee. Trois

sujets sont déjà en préparation : quelle évolution du corps de l'Insee au sein des autres corps ?, réflexion sur les sondages politiques, les diverses carrières au sein de l'Insee...

Si tu souhaites participer activement à l'animation de ce club, prends contact avec Pierre Joly qui coordonne les initiatives. ■



# administrateurs de l'Insee

Conférence du 4 avril

## QUELS AVENIRS POUR LE CORPS DES ADMINISTRATEURS DE L'INSEE ?

Chef du corps, Jean-Luc Tavernier a ouvert la séance en présentant trois axes de l'avenir du corps :

- tout d'abord, maintenir la qualité statistique dans un contexte de contrainte budgétaire et d'une demande sociale croissante pour les indicateurs socio-économiques ;
- ensuite, organiser la carrière des administrateurs au prisme de l'allongement de la durée d'activité ;
- enfin, construire une culture managériale au sein du corps.

Alain Desrosières a ensuite rappelé quelques éléments de l'histoire du corps. Celui-ci s'est construit dans les années 1940 sur le modèle des corps d'ingénieurs de l'Etat, mais avec l'appellation d'administrateurs de la statistique publique. Cette ambiguïté est un fondement de la particularité des administrateurs de l'Insee.

La première table ronde sur l'indépendance statistique, animée par Pierre Joly, a réuni Jean-Michel Charpin, Clotilde L'Angevin et Françoise Maurel. Le sujet a été enrichi des expériences des différents intervenants. L'indépendance du statisticien doit s'exercer au moment de la diffusion des chiffres, mais également lors de leur production, notamment lors du choix des sujets et de la méthodologie. Elle doit s'inscrire dans le respect de la demande d'information des pouvoirs publics et la transparence des outils face à des publics circonspects.

La spécificité du corps des administrateurs de l'Insee a été discutée par Annie Fouquet, Rembert von Lowis et Claire Waysand lors de la deuxième table ronde, animée par Julien Pouget. Les qualités techniques des administra-

teurs en font des experts recherchés, tant par les ministères que par les institutions internationales. Cependant, on n'observe pas autant de mobilité que ce que l'on pourrait anticiper compte tenu de la demande de telles compétences. Plusieurs propositions ont été émises dans ce sens. Une distinction plus nette entre le corps des administrateurs et l'Insee permettrait sans doute davantage de flexibilité dans les carrières.

Troisième sujet, la place de la statistique française à l'heure de l'Europe a fait l'objet d'un débat entre Paul Champsaur, Philippe Cuneo et Michel Glaude, animé par Alain Trognon. L'harmonisation statistique européenne, portée par Eurostat, est un outil d'entraînement essentiel pour la construction d'un système statistique européen pertinent, cohérent et légitime. Celui-ci s'inscrit sans bouleversement dans le système statistique français. La taille de notre pays lui confère une capacité d'adaptation aux normes et directives, tout en conservant la possibilité de produire ses propres observations et études. Le rôle des cadres de l'Insee doit encore s'affirmer dans cette construction coordonnée du système statistique européen.

Les nombreuses questions de la salle et la qualité des participants ont contribué au succès de la conférence, dont les vidéos seront très prochainement en ligne sur le site ensae.org.

Les organisateurs remercient l'Association des Anciens pour son soutien et son aide logistique et le GENES pour son soutien financier.

[Camille Sutter \(2013\)](#),  
[Alexis Gatier \(2013\)](#),  
[Attico Loudière \(2012\)](#)



# Claire Waysand

(1993)

Récemment rentrée de Washington, où elle exerçait au FMI les fonctions de sous-directrice au département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, après avoir été sous-directrice au département Europe, Claire Waysand (1993) revient à Paris pour devenir Directrice Générale Adjointe du Trésor. Elle poursuit ainsi un parcours de brillante macroéconomiste, experte des questions européennes. Son passage à l'étranger l'amène à revisiter certains paradigmes de la vie professionnelle.

**Variances** - *L'Ecole polytechnique suivie de l'ENSAE, une formation qui révèle une attirance forte pour les matières scientifiques ?*

**Claire Waysand** - Oui et non. J'aimais beaucoup les mathématiques mais aussi les matières plus littéraires. Lorsque j'ai passé le concours de Normale Sup j'ai choisi le latin en deuxième langue, et même si cela n'a pas suffi à me rendre admissible, c'est l'épreuve dans laquelle j'ai obtenu la meilleure note, tous concours confondus !

Je suis rentrée à l'X, sans vouloir devenir une ingénieure « classique ». J'avais par ailleurs une curiosité forte pour l'international, probablement enracinée dans les origines de mes quatre grands-parents tous nés en Europe centrale et orientale. J'ai fait mon service militaire à Djibouti et j'ai choisi l'ENSAE en école d'application. Ce choix correspond pour moi à celui de l'économie, trait d'union entre les sciences dures et les sciences moins dures, et d'une formation très ouverte sur la compréhension des grands enjeux. C'est aussi ce qui m'a orientée vers la macroéconomie comme matière de prédilection.

Mon envie d'ailleurs fonde aussi mon choix de stage de fin de deuxième année d'ENSAE, que je réalise, durant l'été 1992, au poste d'expansion économique de l'ambassade de France à Moscou, pays dont je parle (un peu) la langue. Je découvre à Moscou une ambiance extraordinaire de transition, animée par des russophones venus du monde entier, passionnés par les évolutions en cours.

A mon retour, je pars pour Londres, à la LSE pour faire l'équivalent de ma dernière année d'ENSAE. J'entame ensuite une thèse sur l'économie russe, à laquelle je travaillerai pendant mes deux premières années de poste au département de la recherche du CREST, et que je finirai en marge de mon poste suivant à la conjoncture.

**V. -** *Après un passage par la recherche, tu entres au département de la conjoncture. As-tu hésité entre ce choix et une carrière de chercheuse ?*

**C.W. -** Non. Il y avait beaucoup de chercheurs autour de moi (un père physicien, une mère professeure de psychopédagogie et un mari micro-économètre). Mais j'ai réalisé assez vite que je préférerais « mettre les mains dans le cambouis » et travailler de manière plus opérationnelle. J'ai passé deux ans aux enquêtes de conjoncture, à encadrer une petite équipe en charge des enquêtes dans l'industrie, à réaliser des études et à participer à la rédaction des notes de conjoncture. Cela a été une activité très enrichissante et formatrice. J'en garde beaucoup de bons souvenirs – dont la réalisation d'une enquête de conjoncture en pleine grève des postes, que nous avons finalement faite, tous ensemble, par téléphone...

**V. -** *Après quatre années passées à l'Insee, Benoit Coeuré te propose de le remplacer au Trésor. Commence une période de 12 ans que tu vas passer à Bercy, à la direction du Trésor*

**C.W. -** En effet, en 1997, j'intègre le bureau Marché des changes et politiques économiques et je travaille sur l'économie du G7 et aussi, beaucoup, sur les problématiques de la zone euro, à une époque où cette zone est en train d'émerger. Pendant deux ans, je vis au cœur de la construction de la zone euro et vois la création de l'Eurogroupe.

En 1999, j'« abandonne » momentanément l'Europe pour prendre la direction du bureau qui s'occupe des pays émergents. C'est une période

agitée, post crises en Asie, également marquée par la crise turque puis l'émergence de la crise argentine. Travailler sur les économies émergentes, c'est travailler sur des problématiques aux fortes conséquences économiques et sociales. Je m'occupe aussi de sujets moins économiques, comme l'indemnisation des porteurs d'emprunts russes, dont nous finalisons le cadre législatif.

J'entame ensuite un parcours très macroéconomique et européen, de 2001 à 2009, tout d'abord comme chef du bureau Marché des changes et politiques économiques, puis comme sous directrice, et enfin comme chef du service des politiques macroéconomiques et des affaires européennes.

Je passe beaucoup de temps à Bruxelles, dans les comités qui préparent l'Eurogroupe et l'Ecofin,

puisque je suis notamment membre du Comité économique et financier (CEF) de 2005 à 2009 – qui est alors présidé par Xavier Musca – après avoir été membre du comité suppléant. Je participe à la renégociation des règlements du Pacte de stabilité et de croissance en 2007 et vis de très près l'intensification de la coordination

européenne avec la crise financière, sous présidence française du Conseil de l'Union européenne au second semestre 2008 – une période tendue, de pression très forte après la faillite de Lehman Brothers, mais aussi une expérience humaine très riche –.

Je forge des liens avec des collègues européens, dont je retrouverai certains avec plaisir plus tard à Washington, où nous prendrons des habitudes de déjeuners d'anciens du CEF.

Je pilote aussi des travaux moins économiques – la réglementation des investissements directs étrangers en France, la mise en œuvre de sanctions financières –, je suis administratrice de la Banque européenne d'investissement... et puis, surtout, j'élargis progressivement mon champ, y compris à l'occasion de la fusion des trois directions (Prévision, Relations Economiques Extérieures et Trésor) en 2004, qui me met à la

**« Avoir passé ce temps à l'extérieur me donne un nouveau regard sur nos pratiques collectives »**

tête d’une sous-direction, puis d’un service fait d’entités venant de directions différentes.

**V. - En 2009, après 12 années passées au Trésor, tu décides de rejoindre le FMI ?**

**C.W. -** Oui. C’est la conjonction d’éléments personnels et professionnels. Tout d’abord mon mari est américain et nous avons toujours souhaité donner à nos enfants une double culture et permettre à leurs grands-parents américains d’en profiter un peu... Par ailleurs, je suis à un stade où un changement de poste est naturel.

Enfin, la chance d’avoir un mari chercheur nous donne une grande flexibilité. Dès la rentrée 2009, les enfants sont inscrits dans notre quartier, mon mari travaille à la Réserve Fédérale puis à la Banque mondiale et moi au FMI.

## « une grande chance de pouvoir mettre sa force de travail au service de l’intérêt général »

**V. - Quelles ont été tes premières impressions lorsque tu es arrivée au sein du FMI ?**

**C.W. -** J’ai intégré le département Europe et suis devenue chef de mission sur la Suisse et l’Autriche. Professionnellement mon coût d’entrée était limité. Mais évidemment il fallait que j’intègre un nouveau milieu professionnel, avec une culture forte. Il m’a fallu comprendre les codes, faire miens les comportements de la maison, acquérir une légitimité, reconstituer un réseau.

A l’issue de ce premier poste au département Europe, j’ai été chargée d’une revue de l’activité de surveillance dans le département de la Stratégie et de l’évaluation des politiques. Comprendre pourquoi le FMI, comme les autres institutions, n’avait pas assez vu venir la crise de la zone euro, réfléchir à comment prendre mieux en compte les interactions entre sphère financière et économie « réelle », intégrer les leçons du printemps arabe..., et formuler des recommandations pour améliorer la surveillance dans les prochaines

années. Ça a été un travail extraordinairement riche, dans lequel j’ai eu la chance d’interagir avec l’ensemble de l’institution et aussi de faire appel à des regards extérieurs. C’était aussi un sujet qui intéressait de près les Etats membres, au premier rang desquels les Etats-Unis et la Chine.

Au total, et même si cela n’a pas été immédiatement facile, j’ai beaucoup apprécié mon expérience au FMI. Cela a été un réel plaisir de découvrir ce milieu, avec des économistes de tous les pays travaillant sur des problématiques variées. Cette expérience a aussi été l’occasion pour moi de porter un nouveau regard sur mes pratiques d’encadrement - ce qui va de soi dans un environnement culturellement très homogène nécessite plus de réflexion dans un environnement pluriculturel -.

Avoir passé ce temps à l’extérieur me donne un nouveau regard sur nos pratiques collectives. Mes préoccupations rejoignent des chantiers en cours dans la direction générale du Trésor. Je crois que nous avons encore des marges de progrès pour arriver à mieux gérer nos rythmes de travail et réfléchir aux moyens de trouver davantage de temps pour la réflexion.

**V. - Ton expérience au FMI semble particulièrement intéressante et pourtant tu rentres en France après deux ans et demi seulement passés à Washington ?**

**C.W. -** Oui, ce n’était pas une décision très facile à prendre. Au bout de deux ans et demi nous avions «fait notre trou» à Washington, d’un point de vue professionnel comme personnel. La famille s’y plaisait beaucoup. La vie y était agréable, notamment du fait d’un bon équilibre entre vie privée et vie professionnelle. Le milieu professionnel que j’avais intégré a une longueur d’avance sur ce sujet. Nous commençons un peu plus tôt, déjeunions surtout plus vite mais pouvions dîner en famille.

Mais le poste qui m’était proposé à Paris était un très beau poste. Je savais que j’allais y retrouver des personnes avec qui j’aurais beaucoup de plaisir à travailler. Et puis, il m’a semblé que je pouvais espérer être plus utile en rentrant qu’en restant aux Etats-Unis, à un moment où l’Europe était en difficultés et où de grands défis attendaient la France.

Ce que j’ai trouvé à mon arrivée a été conforme à mes attentes. La situation économique, bud-





gétaire et sociale reste difficile et les incertitudes sont grandes, malgré de réels progrès dans la zone euro. Nous devons mobiliser nos énergies et nos capacités de réflexion pour conseiller et appuyer nos autorités politiques, et les aider à faire renouer l'économie avec la croissance et l'emploi de manière durable.

**V. - A 42 ans, tu es un exemple d'une très belle réussite et d'un avenir à écrire riche de nombreuses opportunités que tu ne sembles pas chercher à anticiper ?**

**C.W. -** Non. Je n'ai jamais pris un poste en réfléchissant au suivant. Je trouve que c'est une grande chance de pouvoir mettre sa force de travail au service de l'intérêt général et j'ai jusqu'à présent eu la chance d'avoir une série de postes passionnants. J'espère que cela continuera.

**V. - Tu es un exemple inspirant pour les futur(e)s diplômé(e)s de l'ENSAE et plus particulièrement les administrateurs(trices) de l'Insee dont tu fais partie.**

**C.W. -** Les administrateurs de l'Insee ont de vrais atouts – une formation solide, des qualités de rigueur...- qui les rendent, je crois, très «employables», en France ou ailleurs, à une époque

où il y a une demande de technicité et d'expertise. Pour autant, mon passage aux Etats-Unis m'a confortée dans mes convictions sur l'importance des parcours et de la richesse individuels, au-delà des étiquettes. Sortir du pays, c'est aussi s'abstraire de la tendance très française d'accorder beaucoup d'importance à l'école et au corps d'appartenance.

Un mot supplémentaire à l'adresse des femmes puisque tu m'y invites. Les femmes et les hommes sont évidemment également capables d'occuper les mêmes fonctions quel qu'en soit le niveau. La direction générale du Trésor s'est dotée avant l'heure d'objectifs de féminisation, le FMI cherche à recruter plus de femmes pour augmenter la féminisation de son encadrement. A nous tous de nous assurer que les conditions de travail permettent de trouver un équilibre satisfaisant pour chacune et chacun.

Et à chacune d'entre nous de se convaincre que, par son parcours, elle peut aider à faire avancer les choses ! ■

Propos recueillis  
par Catherine Grandcoing



MANAGEURS.com

LE PORTAIL SÉLECTIF DE L'EMPLOI

MANAGEURS  
c'est quoi ?



**Managers.com : le 1<sup>er</sup> portail-emploi réunissant, en un seul outil, une communauté sélective d'écoles de commerce et d'ingénieurs :**

- ➔ Un accès unique aux diplômés de l'X, Centrale, HEC, ENSAE, Polytechnicum Zurich et Lausanne, Telecom ParisTech, Mines ParisTech, Ponts et Chaussées, ENA, ENS, les diplômés français de la Harvard Business School, de la London School of Economics, de Bocconi et de l'Esade, Supélec, Supaéro, Sciences Po, Essec, ESCP Europe, Insead, ENSTA, AgroParisTech...
- ➔ **Nouveau** : une fonctionnalité réseau permet aux diplômés de contacter d'autres diplômés présents sur Managers.com.
- ➔ Une interface multilingue en français, anglais, espagnol, italien.
- ➔ Un potentiel de 300 000 diplômés.
- ➔ Une mise à jour permanente.

**Pour un diplômé, déposer son CV sur Managers c'est :**

Réseau	Faire partie d'un réseau à la puissance 22
Veille	Se rendre sur le marché afin d'être plus facilement approché par les recruteurs
Offres	Consulter des offres d'emploi spécifiques

**Pour un recruteur ou un cabinet de recrutement, faire appel aux services de Managers, c'est :**

- ➔ Déposer gratuitement des offres, et les diffuser avec un seul outil, à une communauté sélective de diplômés.
- ➔ Vérifier l'authenticité des diplômes de ces écoles.
- ➔ Consulter la base de profils de ces diplômés, et pouvoir ainsi les contacter pour les recruter.



# Développement durable

## La mobilisation est en marche ?

**N**otre mode de développement économique fait courir des risques d'épuisement rapide des ressources naturelles, et de dommages irréversibles causés à notre planète. Pourtant, si ce diagnostic est désormais bien établi, l'aspiration à un développement plus durable se heurte à bien des obstacles économiques et financiers. Le coût d'un changement de mode de développement n'est-il pas trop élevé en termes de croissance ? Les acteurs économiques soucieux de développement durable ne risquent-ils pas d'être distancés par des concurrents moins scrupuleux ?

Les articles qui composent ce dossier montrent que tant du côté de la puissance publique que des entreprises et des investisseurs financiers, des instruments existent et des stratégies se mettent en place. Xavier Bonnet (1994) nous ramène tout d'abord sur les bancs de l'Ecole en nous proposant une analyse économique très pédagogique du développement durable. Fixation de prix écologiques (taxes sur les activités polluantes, quotas d'émissions...), régulation de l'information, détermination d'un taux d'actualisation adapté à la prise en compte d'enjeux de long terme sont pour lui autant d'instruments à la disposition des autorités pour inciter à une allocation plus efficace des ressources.

Gilles Michel (1979) et Thierry Salmons, dirigeants de l'entreprise industrielle Imerys, trouvent de nombreux arguments en faveur d'une stratégie de développement durable : la réputation de l'entreprise, et donc sa valeur à long terme ; sa capacité à motiver ses collaborateurs et à recruter de jeunes talents de plus en plus sensibles à l'impact de leur engagement professionnel ; la sécurité au travail, facteur de compétitivité ; l'instauration nécessaire de la confiance avec l'ensemble des partenaires de l'entreprise. Ils nous décrivent également le mode d'application de cette stratégie chez Imerys et les indicateurs de suivi de leur action.

Le développement durable préoccupe également le monde de la finance. Et comment la Caisse des dépôts et consignations, bras armé de l'Etat, pourrait-elle s'en désintéresser ? Alain Minczeles (1977) nous décrit les bonnes pratiques mises en œuvre par cet établissement pour investir de manière responsable en actions cotées et non cotées, en obligations, actifs immobiliers et en forêts, chaque classe d'actifs nécessitant une approche spécifique. En dépassant la pure recherche de maximisation de la rentabilité de ses investissements, et en y intégrant des effets à long terme, cette institution financière majeure de notre pays s'efforce ainsi d'influer sur les stratégies des acteurs économiques.

Enfin, l'article de Philippe Zaouati (1989) s'intéresse aux fonds d'investissement socialement responsables. Ceux-ci ont connu un développement rapide ces dernières années, mais qui s'appuie surtout sur la transformation de fonds existants. Leur croissance devrait désormais revêtir un caractère moins artificiel. Elle s'appuiera notamment sur l'intégration généralisée de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance par les investisseurs institutionnels européens, à travers la signature de « Programmes d'Investissement Responsable » ; et sur l'émergence de boutiques d'investissement spécialisées dans le développement durable.

Le sujet est très vaste, l'angle d'analyse choisi pour ce dossier est forcément partiel, mais nous espérons, à travers ces quelques exemples, montrer qu'au-delà de discours politiques parfois incantatoires, les acteurs économiques publics et privés se mobilisent concrètement sur le thème du développement durable.

**Eric Tazé-Bernard (1978)**

### Sommaire

1

#### Développement durable et analyse économique

Xavier Bonnet (1994)  
P:18

2

#### La prise en compte de l'approche développement durable dans la stratégie d'une entreprise industrielle

Le cas d'Imerys  
Gilles Michel (1979)  
et Thierry Salmons  
P:22

3

#### L'investissement responsable

La pratique d'un grand investisseur institutionnel  
Alain Minczeles (1977)  
P:27

4

#### Investissement responsable, où en est-on ?

Philippe Zaouati (1989)  
P:31



## 1

# Développement durable et analyse économique

Xavier Bonnet (1994), Chef du service de l'économie, de l'évaluation et de l'intégration du développement durable au Commissariat général du développement durable

*Face à une pression croissante sur les ressources rares, en particulier sur les milieux naturels, la puissance publique dispose de différents instruments économiques pour pallier les déficiences des marchés : taxes, quotas d'émissions... Elle peut également réguler la diffusion d'informations vers les consommateurs ou les investisseurs, à même de favoriser un équilibre de marché plus propice à un développement durable. Enfin, elle doit inciter aux choix d'investissement sur la base d'un taux d'actualisation intégrant les dimensions de risque non diversifiable pour la collectivité sur des horizons de très long terme.*

Avec les améliorations sanitaires et les progrès de la médecine, les projections de l'ONU nous promettent un accroissement de la population encore très important. Un tel accroissement pose avec acuité la question du modèle de développement économique associé, notamment celle des pressions exercées sur les milieux naturels, qui ne peuvent plus être raisonnablement pensés comme une ressource inépuisable. L'analyse économique cherche par essence à apporter des moyens de répondre à ce type de questions entourant la gestion d'une ressource rare et son allocation optimale.

## Défaillances de marché

Commençons par rappeler les bases d'économie publique, qui justifient la nécessité de l'action publique pour « réparer » l'insuffisance des marchés privés.

La microéconomie postule que les producteurs cherchent à maximiser leurs profits. La « main invisible » d'Adam Smith conduit alors à une allocation optimale des ressources. L'intuition est que, dans des conditions où la concurrence peut s'exercer entre les producteurs, chacun de ces derniers va naturellement produire le bien que les individus valorisent, afin d'en retirer un profit. Si les marchés sont « parfaits », on aboutit à un équilibre dit de Pareto où le bien-être de

chaque individu ne peut être amélioré sans que celui d'un autre soit détérioré. C'est le premier théorème du bien-être.

Pourtant, les hypothèses de perfection des marchés sont en général loin d'être atteintes et les ressources ne sont pas spontanément allouées de manière optimale.

Premièrement, les conditions de concurrence sont rarement parfaites. Les producteurs ne peuvent en général pas entrer sans coûts sur un marché. Les politiques de la concurrence ont notamment pour objet de scruter les marchés pour vérifier que ces coûts ne sont pas manipulés par des comportements anticoncurrentiels des producteurs déjà présents.

Deuxièmement, les biens dits publics ne sont pas suffisamment produits par les marchés privés. On peut penser par exemple aux infrastructures qui procurent de la sécurité : elles bénéficient à tous mais rares sont les agents prêts à payer pour de tels services.

Troisièmement, même certains biens privés ne sont pas suffisamment produits, alors que le coût de production serait inférieur à la disposition à payer des individus : on parle d'incomplétude des marchés. C'est par exemple le cas pour certains crédits ou assurances.

Quatrièmement, l'action d'un individu ou d'un producteur n'est pas sans conséquence pour les autres : on parle d'effets externes ou d'externalités. Ces conséquences peuvent avoir un coût pour les autres, par exemple les activités polluantes : il s'agit d'externalités négatives. Or le marché privé ne permet pas une allocation optimale des ressources si ces coûts sont laissés à la charge de la collectivité et non transférés aux pollueurs.

Cinquièmement, l'insuffisance de l'information fournie par les marchés conduit aussi à certains rationnements de production.

Autrement dit, avec de telles défaillances, les producteurs ne consacrent pas suffisamment de moyens à produire certains biens ou services et en produisent trop d'autres avec un coût pour la collectivité. En ne payant pas ces coûts, les producteurs maximisent davantage leurs profits. En miroir, les épargnants ne dirigent pas suffisamment leur épargne vers des investissements alternatifs, pourtant moins coûteux et plus rentables pour la société dans son ensemble ; et les consommateurs ne dirigent pas suffisamment leurs dépenses vers les produits les plus « vertueux ».

### Prix écologiques

Une première façon de résoudre ce problème est de donner, quand c'est possible, un prix à l'externalité exercée par les producteurs sur la collectivité. La puissance publique dispose de différents instruments économiques à cette fin : taxes, quotas...

En matière de pollution, le plus simple est souvent de mettre en place une taxe sur la quantité de pollution que le producteur occasionne dans son activité (cf. la TGAP, taxe générale sur les activités polluantes). En intégrant ce surcoût qui viendra augmenter le prix aux consommateurs finals, le producteur cherche naturellement les solutions les plus efficaces pour réduire cette pollution. En matière de consommation de ressources, il en va de même (cf. les redevances sur l'eau).

Plutôt que des taxes, la puissance publique a parfois recours à la mise en place de quotas d'émission (dits droits à polluer). C'est par exemple ce qui est fait pour les émissions de dioxyde de carbone pour les plus gros émetteurs. Ces derniers doivent rendre en avril de chaque année le nombre de quotas correspondant à leurs émissions de l'année précédente (mesurées en tonnes). A partir de 2013, ils achètent ces quotas



soit directement aux Etats, soit à d'autres agents qui en possèdent déjà. Tout ceci est organisé au niveau européen dans un marché d'échange (*European Trading Scheme*).

La répercussion de ces instruments économiques sur les profits des producteurs conduit aussi les investisseurs à réallouer l'épargne vers des productions moins polluantes. L'impact sur les prix conduit également les consommateurs à réviser leur demande en se détournant des produits polluants aux prix rehaussés vers des produits moins polluants.

Les difficultés de mise en place de tels instruments sont nombreuses. La détermination du bon niveau de taxe nécessite des modélisations de l'offre et de la demande pour apprécier leur élasticité aux prix. Ce n'est pas toujours aisé, particulièrement lorsqu'une pollution trouve son origine dans de nombreux secteurs d'activité : il faut alors évaluer l'influence des prix dans tous les secteurs, ainsi que les conséquences croisées entre secteurs. Comme dans le cas du carbone, on est conduit à devoir analyser la question en termes d'équilibre général, avec de très grandes incertitudes sur la quantification.

C'est pourquoi il peut être plus facile de se donner des objectifs de réduction des pollutions et d'autoriser un certain niveau d'émission, en faisant révéler le prix de l'unité d'émission par les acteurs économiques au travers de leurs échanges. Ceux qui ne peuvent pas trouver de substitut à la pollution dans leurs secteurs et leurs procédés de production seront conduits à acheter ces quotas ; les autres seront incités à ne

pas le faire en changeant leurs comportements, leur quantité ou mode de production.

En sens inverse des pollutions, il faut considérer un certain nombre de bénéfices que les marchés ne valorisent pas alors que les producteurs en profitent. Il peut s'agir des services fournis par les écosystèmes, comme la pollinisation par les insectes. Il est rare qu'on puisse mettre un prix écologique à ce type de services dont la valeur économique est pourtant indéniable. Sur un tel exemple, on comprend que donner une valeur à une externalité à partir des services rendus représente sans doute une borne inférieure lorsqu'il s'agit d'écosystèmes car on méconnaît une grande part de leurs rôles, y compris pour les humains.

Il apparaît également que cette valeur ne peut pas correspondre à un prix d'échange : donner une valeur à une réalité environnementale comme l'existence des lions ne veut pas dire rendre légitime un marché où le prix de la vie du lion serait cette valeur : ceci sous-entendrait qu'on pourrait soit devenir propriétaire - bien commun - soit même détruire - *usus abusus* - en payant.

### La régulation de l'information

Comme dans tous les marchés, l'information est cruciale à la définition des prix d'échange. Comme on vient de le voir pour la définition des taxes, l'information est nécessaire à l'établissement d'un prix qui reflète bien toutes les contraintes, les raretés... Or, cette information manque crucialement dans un bon nombre de dimensions afférentes à l'activité productive alors que ces dimensions ont des répercussions sur l'utilisation des ressources et la collectivité. Ces dimensions sont économiques, sociales et environnementales.

Pour rendre les choses plus concrètes, prenons l'exemple de deux entreprises fabriquant le même produit. L'une le fait en utilisant une main d'œuvre qu'elle ne se préoccupe pas de former, dans un climat social tendu par une gestion stressante ; l'autre adopte un comportement diamétralement opposé. Évidemment, la seconde supporte des coûts de production plus élevés et si elle ne parvient pas à faire connaître sa pratique au consommateur, n'a pas de raison d'obtenir sur le marché un prix supérieur pour son produit. Elle réalise donc moins de profit que la première. Pourtant, cette seconde entreprise est mieux armée pour garder ses compétences et son attractivité pour les salariés, ce qui la rend plus résiliente sur le long terme. Mais, sur la base de la simple information financière, les investisseurs sont conduits à diriger

leur épargne vers la première, cherchant le retour sur investissement sur un horizon trop court. Ceci n'est sans doute pas optimal, mais le planificateur social n'a encore une fois pas suffisamment d'information ni de connaissance de tous les marchés pour recourir à des instruments économiques destinés à redresser la situation en faveur de la seconde entreprise.

Ainsi, le marché a besoin d'une information enrichie sur les modes de production. Cette information pourra être ou ne pas être utilisée par les investisseurs. Dans un premier temps, les investisseurs peuvent avoir un comportement intuitif ou dogmatique (comme lorsque certains fonds d'investissement excluent les sociétés opérant dans certains secteurs comme la défense...), qui les conduira à favoriser les secondes entreprises.

Plusieurs initiatives sont aujourd'hui en cours d'application en France pour accroître l'information fournie par les entreprises.

En direction des consommateurs, une expérimentation est menée pour définir un affichage environnemental qui viendrait compléter ceux existant déjà. Par exemple, à côté des affichages nutritionnels maintenant bien connus pour les produits alimentaires, il s'agit d'étudier avec les entreprises volontaires comment définir une autre classe d'indicateurs ayant trait à l'environnement : consommation de ressources, pollution...

En direction des producteurs, des conventions d'engagement volontaires sont aussi élaborées par secteurs, visant à reconnaître les secteurs qui suivent une démarche cohérente en vue de la réduction des pressions environnementales. Ces conventions sont une autre voie que les certifications environnementales qui permettent de discriminer les entreprises d'un même secteur<sup>1</sup>. Dans les deux cas, les secteurs ou les entreprises prennent des engagements de conformité et signalent ainsi leurs ambitions aux investisseurs et aux consommateurs.

En direction des investisseurs, l'information extra-financière demandée aux sociétés sur des indicateurs sociaux et environnementaux depuis la loi sur les Nouvelles régulations économiques (NRE) de 2001 a été étendue avec les lois Grenelle de l'environnement (articles 224 et 225).

### Analyse coût-bénéfice et taux d'actualisation

Le souci du planificateur social est, comme on l'a vu avec les prix écologiques et l'amélioration de

<sup>1</sup> - cf ISO 14001 et Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)



l'information, de faire en sorte que l'investisseur et le producteur adoptent un comportement se rapprochant de celui que lui-même aurait eu en prenant en considération toutes les dimensions du problème : rentabilité économique, préservation de l'environnement, bonne gestion des ressources, respect des équilibres sociaux... c'est-à-dire tout ce qui contribue à un développement durable. Ce que le marché ne fait pas spontanément.

Ceci revient à faire en sorte que l'analyse coût-bénéfice par les agents privés (producteur, investisseur) se rapproche au mieux de celle effectuée par le planificateur social. Cette analyse consiste à comparer les coûts et les bénéfices associés à un projet d'investissement sur un horizon temporel parfois très long, ce qui nécessite de définir le taux d'arbitrage entre les périodes temporelles, qu'on appelle taux d'actualisation.

Il s'agit d'une dimension cruciale qui doit être prise en considération au-delà de celles déjà évoquées (internalisation des externalités, information) : le planificateur doit en effet se préoccuper de deux facteurs que les marchés privés ont du mal à intégrer correctement : d'une part, les décisions d'aujourd'hui peuvent avoir des coûts ou bénéfices sur une période de temps qui dépasse largement la durée de vie des générations présentes; d'autre part, elles peuvent aggraver les risques pour la collectivité, ce que les marchés privés ne voient ni ne valorisent.

Ainsi, le taux de rentabilité sur les marchés financiers, en donnant beaucoup d'importance au court terme et peu à la mutualisation des risques, est une mesure imparfaite du point de vue du planificateur. L'application d'un tel taux à des projets ne donne alors que très peu de poids aux générations futures et à la diversification des investissements : les coûts futurs sont effacés devant les bénéfices de court-moyen terme. Un tel écart entre taux de rentabilité privé, révélé sur les marchés financiers, et taux de rentabilité sociale conduit à une surexploitation des ressources naturelles. C'est particulièrement évident en matière de résidus polluants dont la durée de vie est très longue : résidus de la production électrique d'origine nucléaire, gaz à effet de serre... En matière de changement climatique, N. Stern avait ainsi choisi de retenir un taux d'actualisation très faible, de l'ordre de 1,4 % en termes réels.

En France, les réflexions conduites dans différents groupes de travail du Centre d'analyse stratégique (Lebègue, Gollier) ont aussi abordé cette question du niveau du taux d'actualisa-

tion public, sans toutefois la résoudre définitivement. Le taux d'actualisation sans risque est supposé décroître sur le long terme. Par ailleurs, le taux d'actualisation doit aussi mieux intégrer le risque du projet, dans sa capacité à générer des bénéfices de manière contra-cyclique, pour donner une assurance à la collectivité face aux fluctuations économiques. Cette dimension entre aussi dans les considérations de développement durable, comme on le voit actuellement en temps de crise avec la montée du chômage.

.....

Faire mieux correspondre les choix privés avec les intérêts de la collectivité dans son ensemble est un enjeu particulièrement identifié pour le développement durable et qui justifie l'action publique. Parmi les instruments qu'aborde l'analyse économique, la fiscalité, les droits de propriété, la mise à disposition d'une information plus complète et l'utilisation d'un taux d'actualisation adéquat sont autant de dimensions importantes pour le développement durable. Une utilisation accrue de ces instruments contribuera à une meilleure allocation des ressources, de l'épargne vers les investissements les plus rentables pour la collectivité, en palliant les défaillances que les marchés ne peuvent résoudre sans l'action publique. ■

## Références

Cohen de Lara M. et D. Dron, « Evaluation économique et environnement dans les décisions publiques », Documentation française, rapports officiels, 1998.

Lebègue D., « Le prix du temps et la décision publique », Commissariat général du Plan, janvier 2005.

Gollier Ch., « Le calcul du risque dans les investissements publics », Rapports et documents n° 36, Centre d'analyse stratégique, 2011.

## Publication du Commissariat général du développement durable :

Meignien P. et E. Lemaître-Curri, « Conservation et utilisation durable de la biodiversité et des services écosystémiques : analyse des outils économiques », Référence, novembre 2010.

Vergez A., « Vers un affichage environnemental sur les produits alimentaires », Etudes et Documents n°64, janvier 2012.

Hardelin J. et F. Marical, « Taux d'actualisation et politiques environnementales : un point sur le débat », Etudes et Documents n°42, mai 2011.

## 2

# La prise en compte de l'approche développement durable dans la stratégie d'une entreprise industrielle

## Le cas d'Imerys

Gilles Michel (1979), Président Directeur Général d'Imerys,  
et Thierry Salmona, Membre du Comité Exécutif -  
Directeur Général Innovation & Support Business -  
Directeur Recherche & Technologie d'Imerys

*Quelles raisons poussent une entreprise à s'engager dans une stratégie de développement durable ? Comment la mettre en œuvre, et quels indicateurs retenir pour mesurer l'efficacité des actions identifiées ? En répondant à ces questions, les dirigeants d'Imerys, leader mondial de la transformation des matériaux, nous donnent une vision concrète du développement durable dans une entreprise industrielle.*



Pour une entreprise comme Imerys, les raisons de mettre en œuvre une stratégie et des programmes de développement durable sont nombreuses :

- La citoyenneté d'entreprise,
- La réputation de la société, un actif précieux à protéger et un élément important de la valeur de l'entreprise,
- La motivation des employés et le recrutement : nos futurs collaborateurs recherchent des sociétés qui partagent leurs convictions,
- La stratégie de croissance, qui exige de pouvoir convaincre de plus en plus d'interlocuteurs de la qualité de nos opérations,
- La compétitivité, sécurité et environnement riment avec qualité et sécurité !

- Et puis, et c'est peut-être le plus important, le goût de tous et de chacun pour le travail bien fait, la volonté que sa « propre liberté d'entreprendre ne nuise pas à autrui », pour paraphraser la déclaration des droits de l'homme.

Pour une société de minéraux active dans les mines, s'ajoute à toutes ces raisons le fait que, dans nombre de nos activités, nous utilisons une ressource, certes abondante à la surface de la terre, mais par essence non renouvelable. Cela nous oblige à encore plus de précaution et de prudence dans l'utilisation de nos ressources, énergie, matières premières, eau, foncier.

## Un mot sur Imerys

Leader mondial de la transformation des minéraux, Imerys est une société cotée à Paris. Notre chiffre d'affaires en 2011 était de 3,7 milliards d'euro, et notre marge opérationnelle de 13,3 %. Nous sommes actifs dans de nombreux produits à base de minéraux, des additifs fonctionnels (pigments pour le papier, peintures, charges minérales pour les plastiques et les caoutchoucs), aux produits finis que sont les tuiles, briques et ardoises, en passant par les facilitateurs de procédés que sont nos minéraux filtrants, nos bétons réfractaires ou nos support de cuisson, et nos composants minéraux qui sont des éléments essentiels des pièces céramiques, de briques et bétons réfractaires, ou des roues abrasives en céramiques. Nous voyons notre métier comme un métier de spécialités. La première de nos tâches est en effet de comprendre les besoins exacts de nos clients pour améliorer leurs produits et leurs procédés, en choisissant les minéraux et les transformations qui leur conféreront les propriétés nécessaires. Rendre un abrasif plus durable, une peinture plus brillante ou plus mate, allonger la durée de vie d'une pile grâce à nos graphites, telles sont nos préoccupations quotidiennes. La multiplicité des applications de nos produits et procédés nous oblige à approfondir notre connaissance de très nombreuses industries, ce qui rend l'entreprise attractive pour de nombreux jeunes diplômés.

## Les multiples raisons de s'intéresser au développement durable

### La citoyenneté d'entreprise

Original il y a une trentaine d'année, le mot est devenu un poncif de nos jours. On trouvera difficilement une entreprise qui se prétende « non-

citoyenne ». Seule compte la traduction dans les faits. Les déclarations de principe ne suffisent pas, et sont dans bien des cas contre-productives si elles ne sont pas accompagnées d'actes.

### La réputation de la société

Elle est aujourd'hui inséparable de la création de valeur. On ne compte plus le nombre de très solides compagnies qui ont chuté brutalement à la suite de la mise en évidence de manquements aux obligations envers les droits de l'homme ou l'environnement. En 2008, Imerys a dû faire face au Brésil à un accident d'environnement à l'impact sur l'écosphère certes minimal, voire négligeable, mais dont les conséquences réglementaires auraient pu être dramatiques pour nos opérations sans la réputation de sérieux qui était la nôtre au moment des faits.

### La motivation des employés et le recrutement

Savoir que l'entreprise se comporte convenablement et n'est pas prise en défaut de ses obligations envers les différentes parties prenantes est certainement un élément de motivation. Le challenge Imerys sur le développement durable qui se déroule annuellement en est une preuve très simple : chaque année, cinquante à cent projets sont présentés au concours interne par des volontaires de tous les pays. Ils doivent seulement décrire une contribution remarquable en quelques pages, et un jury sélectionne les meilleures réalisations, décrites en détail dans notre magazine « Imerys News ». Certains aident à la construction d'une école, permettent à de nombreux habitants de créer un artisanat, d'autres montrent les économies d'énergie réalisées parfois grâce à des trésors d'ingéniosité, d'autres enfin expliquent comment des projets locaux de recyclage de divers déchets ont contribué à l'amélioration de la vie de tout un village.

Aujourd'hui, les jeunes que nous cherchons à recruter s'informent de façon détaillée sur les sociétés qu'ils envisagent de rejoindre. Nous menons chez Imerys une action spécifique vers les nouveaux talents, universités, écoles,... et nos références en matière de développement durable sont importantes pour convaincre que nous sommes une société pour laquelle on peut s'engager.

### La stratégie de croissance

Notre stratégie de croissance exige la confiance : la confiance des autorités locales qui auto-





risent l'ouverture d'un nouveau gisement ou la construction d'une nouvelle usine ; la confiance des employés d'une société que nous rachetons ; la confiance que confèrent une gouvernance et des procédures conformes aux règles de l'art ; la confiance aussi de nos salariés. Très récemment, lors de l'acquisition de Talc de Luzenac, devenu depuis Imerys Talc, les employés de la société acquise ont reçu sur leur lieu de travail, au premier jour de l'acquisition, un document de bienvenue présentant Imerys, ses activités, son organisation et ses valeurs, et les aspects stratégiques de l'acquisition. Cet élément de confiance permet évidemment une meilleure intégration à la satisfaction de tous.

#### La compétitivité

Nos clients sont de plus en plus demandeurs d'informations précises sur nos paramètres de développement durable. Pour alimenter leurs propres programmes bien sûr, mais aussi parce qu'une usine qui maîtrise sa sécurité et ses paramètres d'environnement est une usine bien tenue, et maîtrise donc aussi ses coûts et sa qualité.

#### Les six piliers du développement durable chez Imerys

Afin de donner un caractère concret à notre engagement, nous avons défini six axes d'orientation de nos actions. Pour chacun de ces axes, des plans d'actions détaillés sont établis, des objectifs sont annoncés, et leur atteinte ou non est rendue publique.

#### La gouvernance

Elle régit les règles essentielles d'éthique et de comportement. Un code de conduite a ainsi été préparé et une formation dispensée à tous les salariés du groupe.

#### L'environnement et l'énergie

En matière d'environnement, nos efforts portent sur les rejets de toute sorte, sur la stabilité des ouvrages miniers, la réduction des déchets, la limitation de la consommation d'énergie et celle de notre empreinte carbone. La quasi-totalité de nos sites ont mis en place des systèmes de gestion environnementale. Nombreux sont ceux qui ont obtenu une certification ISO 14000 ou EMAS, mais ceci est une décision du management local. Nous demandons que les systèmes de gestion soient en place et nous assurons surtout que nos sites ont effectivement réfléchi à une politique, établi la liste de leurs impacts environnementaux, décidé du niveau de contrôle adéquat, mis en place les procédures de gestion associées, et effectuent les vérifications nécessaires. Et tant mieux si une certification officielle vient couronner ce travail. Notre productivité énergétique s'est améliorée de deux à trois pourcents par an depuis que nous la mesurons, c'est-à-dire depuis 2007, et notre productivité carbone de un à deux points supplémentaires, grâce aux substitutions de combustibles fossiles par la biomasse chaque fois qu'économiquement viable.

#### L'innovation

Imerys est une société de plus en plus innovante. En 2011, plus de cinquante nouveaux produits ont été lancés, et les ventes de produits au catalogue depuis moins de cinq ans ont représenté cinq pourcents environ de notre chiffre d'affaires. Parmi les cinquante nouveaux produits de 2011, nombreux présentent un avantage certain pour l'environnement. A preuve, notre talc spécial pour peintures à faibles composés organiques volatiles, nos charges adaptées aux bio-polymères ou nos nouveaux accessoires d'isolation en terre cuite.

#### La ressource humaine et les droits de l'homme

Donner aux collaborateurs d'Imerys l'accès à des formations et offrir à chacun des opportunités fait partie du quotidien de la gestion de nos ressources humaines. Ces actions n'en participent pas moins, au sens littéral, à la durabilité d'Ime-

rys. Nous ajoutons à cela des actions sur le terrain en faveur des droits de l'homme. Le respect de la convention ILO sur le travail des enfants est un souci constant de nos opérationnels, en particulier dans les pays à risque. C'est le cas évidemment dans les sociétés que nous acquérons et intégrons, mais aussi chez nos sous-traitants et notamment nos sous-traitants miniers. Ces actions doivent être menées avec beaucoup de prudence en évitant toute arrogance. Des textes ont été préparés avec soin par les organismes internationaux, et nous tâchons de nous y conformer sans pour autant nous ériger en donneurs de leçons.

### L'hygiène et la sécurité

La sécurité devient une obsession chez Imerys. Un programme d'actions très important a été mené depuis sept ans. Il a vu notre taux d'accident avec arrêt de travail par million d'heures travaillées baisser de 15 en 2004 à 1,7 en 2011, et nous souhaitons continuer. Une initiative de prévention des accidents graves est en place, et nous avons élaboré en 2011 le « système global de sécurité d'Imerys », qui inclut l'ensemble de nos mesures et de nos méthodes en faveur de la sécurité. Un exemple : chaque mois, chaque usine du groupe fait l'objet d'un audit par le directeur du site, au cours duquel sont vérifiés six risques critiques en matière de sécurité (le travail en hauteur, les engins, la stabilité des sols, la consignation des équipements, la protection des machines tournantes et les risques électriques).

### Les relations avec l'environnement social de nos sites

Activité décentralisée s'il en est, ce qu'il est convenu d'appeler « relations avec les communautés » dans le jargon du développement durable a fait l'objet d'une règle interne ou « protocole ». Un plan local de relation avec l'environnement social (villages voisins, habitants, autorités, etc.) doit être développé sur chaque site. Ces plans commencent à faire l'objet d'audits, et petit à petit, l'exigence relative à leur qualité s'accroît.

### Comment s'y prendre ?

Imerys est une société décentralisée. Nous croyons que l'autonomie donnée aux divisions et entités opérationnelles dans le cadre d'une stratégie discutée et partagée est un élément majeur de notre réactivité et de notre performance. Dans ces conditions, les équipes en charge du développement durable au siège social comme

dans les divisions, sont obligées en permanence d'user de leur talent pour « influencer sans autorité ». À la direction générale d'afficher des objectifs mesurables et de montrer son intérêt pour l'évolution des indicateurs choisis, aux divisions de mettre en œuvre dans un cadre défini, et avec les outils mis à disposition par le groupe. Dans certains cas, comme par exemple celui de la sécurité, les programmes ne sont pas optionnels, mais il y a place pour des variations autour du thème prédéfini.





La méthode que nous utilisons pour promouvoir les améliorations dans différents domaines suit pratiquement toujours les mêmes étapes : la mise en place d'un indicateur et d'un reporting ; le taux de fréquence pour la sécurité et le nombre d'incidents pour l'environnement ; la publication des bonnes pratiques du Groupe sous forme de protocoles qui deviennent aussi les critères utilisés par les auditeurs lors des audits ; la réalisation d'audits qui donnent lieu à des plans d'action ; le suivi de ces plans grâce à un logiciel permettant de répertorier les actions décidées en commun et non encore réalisées ; enfin la création de modules de formation vient compléter le dispositif.

Le choix des indicateurs est important. Dans le cas de la sécurité, nous suivons, comme de très nombreuses sociétés, le taux de fréquence, c'est-à-dire le nombre d'accidents avec arrêt de travail par million d'heures travaillées. Le suivi de cet indicateur permet en général une bonne première amélioration de la sécurité. Mais d'autres viennent le compléter comme le taux de fréquence des accidents sans arrêt et le taux de fréquence des « presque accidents ». Chaque nouvel indicateur permet le franchissement d'un nouveau seuil de sécurité. Pour l'environnement, nous regardons le nombre des incidents environnementaux, rejets non contrôlés, contraventions constatées par les autorités, plaintes justifiées des voisins, etc. Le suivi de la bio-diversité a fait l'objet d'un exercice un peu différent, consistant à identifier un à un les sites situés en zone sensible de ce point de vue.

La principale difficulté à laquelle se heurtent ces plans d'amélioration est le nombre et la fréquence des initiatives, qui risquent de produire une impression de foisonnement et décourager les bonnes volontés, aboutissant ainsi à l'inverse de l'effet recherché. C'est pourquoi nos actions de développement durable font l'objet d'un plan, préparé par de nombreux collaborateurs d'Imerys qui sont ensuite chargés de sa mise en œuvre. Le plan à trois ans 2008-2011 vient de se terminer et la plupart des objectifs fixés ont été atteints. Le plan 2012-2014 a été préparé à la suite d'un travail qui s'est étalé sur six mois environ et a fait intervenir une cinquantaine de collaborateurs. Il prend la forme pour chaque année d'une liste des domaines dans lesquels le groupe veut s'améliorer et d'objectifs mesurables pour chacun d'entre eux.

Pour inspirer nos initiatives nous nous livrons fréquemment, sur des thèmes particuliers, à des comparaisons avec d'autres groupes, lorsque cela

est possible et pertinent. Nous trouvons souvent que nous nous situons dans le peloton de tête sans nécessairement chercher le « maillot jaune ». Le dialogue maintenu avec les Investisseurs Socialement Responsables est aussi souvent une source de nouvelles idées et d'améliorations possibles.

### Au cœur de notre stratégie

Longtemps simple gage d'honorabilité de l'entreprise, au sens de l'honnête homme des lumières, le développement durable est désormais au cœur de la stratégie d'une entreprise comme Imerys : indispensable à notre croissance, nécessaire pour recruter les talents et motiver nos salariés et continuer à attirer les meilleurs, essentiel pour assurer la valeur à long terme de notre entreprise. Nous savons que nos interlocuteurs, autorités, collaborateurs, investisseurs, clients et fournisseurs sont de plus en plus exigeants et nous nous préparons à répondre à leurs attentes, résolument, avec la force et l'enthousiasme des 17000 hommes et femmes du groupe Imerys. ■





# L'investissement responsable

## La pratique d'un grand investisseur institutionnel

Alain Minczeles (1977), Gestion financière de la Caisse des Dépôts

*L'investissement socialement responsable ne doit pas être analysé sous un angle purement financier, même si la littérature n'est pas conclusive sur l'éventuelle sous-optimalité de cette approche. L'investisseur poursuit en effet d'autres objectifs, et cherche notamment à influencer sur les comportements des entreprises dans lesquelles il investit. L'analyse socialement responsable est également pertinente dans le cas des investissements en immeubles et en forêts d'un grand institutionnel. Il apparaît en revanche plus délicat de définir des critères efficaces appliqués aux investissements en instruments de dette gouvernementale.*



« L'investissement socialement responsable dans la gestion d'actifs ? Ce n'est pas compliqué : il s'agit d'une contrainte supplémentaire dans un programme d'optimisation. Donc, la solution est sous-optimale ». Le raisonnement a le mérite de la concision, a une base scientifique sérieuse et sa conclusion est définitive. L'article pourrait donc se terminer ici.

Pourquoi n'est-ce pas si simple ? Parce que la gestion n'est pas seulement la recherche du rendement maximal sous contrainte de risque. Parce qu'un investisseur, qu'il soit institutionnel ou pas, peut avoir des préférences diversifiées. Parce que la durée de l'investissement vaut la peine qu'on se penche un peu plus sur les actifs dans lesquels on investit, y compris pour des raisons de rendement. Parce que la diversité des actifs exige d'avoir une vision différenciée.

On ne voit surtout de l'investissement socialement responsable (ISR) que ce qui est visible : fonds éthiques, bâtiments basse consommation. Aller plus loin nécessite d'instituer des pratiques, d'avoir des réflexes, d'introduire dans le raisonnement d'autres axes que le duo rendement/risque.

Réglons tout d'abord le cas de la sous-optimalité : cela doit être vrai mais les études ne parviennent pas à trancher. Elles distinguent les fonds qui se déclarent ISR de ceux qui ne le



font pas. Bien entendu, la classe d'actifs analysée est le marché des actions puisque c'est dans cette classe que l'ISR a d'abord émergé et que les statistiques sont disponibles. D'une part, la dispersion des performances au sein des deux groupes est telle que les tests de moyennes ne parviennent pas à distinguer les deux nuages de points. D'autre part, les études peuvent diverger selon la période d'analyse.

De fait, les portefeuilles ISR ou non ISR ne sont pas très différents lorsqu'on se limite aux actions classiques, c'est-à-dire d'assez grandes capitalisations, inclus dans les indices standards. La plupart des fonds sont soumis à diverses limitations, notamment en matière de risque par rapport aux indices ou de pondérations sectorielles. De plus, on a pu observer que les grandes sociétés sont celles qui font le plus d'efforts (en tout cas, en matière de communication) pour figurer dans les indices « responsables ». Enfin, même si les cours des titres peuvent différer de l'évolution du marché, ce dernier est tout de même un puissant attracteur et les portefeuilles diversifiés (ISR et non ISR) ne s'éloignent pas sensiblement du marché.

Si certains affirment que l'ISR produit des portefeuilles non efficaces et donc des rendements plus faibles que les portefeuilles standards, d'autres affirment le contraire. L'idée de base est que les entreprises « mal notées » sont plus risquées et, à terme, devront engager des dépenses importantes pour suivre la réglementation ou la pression de leurs clients ou des autres parties prenantes. Comme les normes sont mouvantes, la demande volatile, les pressions sujettes aux modes, il est à craindre que le débat soit vain.

En fait, si l'entreprise a une responsabilité sociale (RSE), l'investisseur doit aussi se poser la question : quelle est ma responsabilité vis-à-vis de mes mandants ? Quels sont les objectifs de ma gestion ? Dois-je y inclure la bonne gouvernance des sociétés ? Dois-je refuser d'investir dans des

pays qui n'ont pas les mêmes lois que mon pays ? Est-il de ma responsabilité d'être en avance sur les normes du bâtiment ? Dans le *private equity*, ne dois-je m'intéresser qu'aux multiples ou dois-je avoir un effet d'entraînement pour populariser les meilleures pratiques ? Bref, rester au niveau de la finance *stricto sensu* ou bien inclure d'autres considérations dans la fonction objectif ? Celles-ci ne sont plus alors des contraintes mais des objectifs.

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) a clairement fait le choix d'introduire l'ISR dans ses objectifs en raison de son statut d'investisseur de long terme. Elle doit ainsi prendre en compte les impacts de ses investissements sur certains biens ou services comme l'accès aux transports, sur l'habitat, sur le réchauffement climatique, sur la pollution, mais aussi sur le respect des lois, la meilleure gouvernance possible. Elle s'inscrit donc pleinement dans l'idée que les investisseurs ont une responsabilité à assumer et, de par leurs achats et ventes, peuvent prétendre à modifier certaines pratiques. Elle vient d'ailleurs de publier sa Charte de l'investisseur responsable<sup>1</sup>.

Dans les paragraphes qui suivent, quelques exemples sont donnés en balayant une large mais classique gamme d'actifs. L'enjeu n'est pas de constituer des poches « bien sous tous les rapports » mais plutôt d'étendre les bonnes pratiques à l'ensemble du portefeuille. Si, pour certains actifs, le terrain est balisé, il n'en est pas de même pour d'autres où les investisseurs continuent d'échanger afin d'améliorer leurs pratiques.

## Les actions cotées

Historiquement, c'est la classe d'actifs qui a produit des schémas reconnus par la communauté internationale. En particulier, les Principes de l'Investissement Responsable (*Principles of Responsible Investment*, PRI) se sont imposés comme un standard. L'idée de base, reprise par la CDC qui a été un des premiers signataires, est que l'investisseur peut avoir une influence sur l'émetteur, à travers plusieurs canaux<sup>2</sup>.

Un des principaux canaux concerne l'investissement lui-même. Deux approches principales existent :

- certains établissements, à partir d'un référentiel plus ou moins fouillé, refusent d'investir sur tel émetteur : c'est la mise en œuvre de « l'exclusion ».

<sup>1</sup> - Voir <http://www.caissedesdepots.fr/developpement-durable/investir-responsable/doctrines-et-engagements.html>

<sup>2</sup> - La Caisse des Dépôts participe également à d'autres initiatives, telles le Pacte Mondial de l'ONU, le Carbon Disclosure Project, le Global Reporting Initiative.

- la pratique retenue généralement en France est de pénaliser les moins-disants et de favoriser les « meilleurs de la classe » (*best in class*), avec très peu d'exclusion *a priori*. Hiérarchiser les entreprises n'est pas chose aisée : des agences de notation sociétale le font sur leur propre référentiel, la CDC le fait également sur ses propres critères. Intuitivement, on sent bien que les émissions de CO<sub>2</sub> n'ont pas la même importance pour une cimenterie que pour une société de services. Les pondérations des divers critères sont donc différentes selon les secteurs. Une fois cette hiérarchie établie, il convient de l'inclure dans une notation qui intègre des critères plus financiers.

Le système paraît simple dans son principe mais nécessite des études approfondies sur les nombreux axes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). On peut s'appuyer sur des données issues de l'entreprise, des agences de notation sociétale, des *brokers*, ces derniers étant incités à produire de la recherche ISR, etc.

Un travail approfondi a été mené par la CDC concernant la gouvernance et, plus précisément, tout ce qui concerne les résolutions présentées en Assemblée Générale. En raison du « long termisme » qui caractérise ses investissements ainsi que sa participation significative au capital des grandes sociétés françaises, la CDC a choisi de privilégier le dialogue avec les entreprises, en amont même des Assemblées Générales afin de leur préciser ses attentes. Ainsi, au cours de nombreux entretiens bilatéraux, les principales options retenues dans le guide de vote sont indiquées : composition du conseil d'administration, rémunération des administrateurs et des mandataires sociaux, autorisations relatives aux augmentations de capital, pilules anti-OPA, etc.

## Les actions non cotées

La CDC détient dans son portefeuille d'actifs financiers des parts dans de nombreux fonds de *private equity*. Là encore, il a été choisi de privilégier le dialogue avec les sociétés de gestion et de promouvoir des pratiques responsables, notamment sur deux aspects : la rémunération des *general partners* et les investissements réalisés par les fonds.

S'agissant des sociétés de gestion chargées de gérer les fonds apportés par les investisseurs (*limited partners*), il a été évoqué dans ces colonnes<sup>3</sup> leurs rémunérations parfois exorbitantes. Aux commis-

sions de gestion destinées à rémunérer la société, ses salariés, les frais juridiques, de montage, etc., s'ajoutent de nombreux autres frais. La principale rémunération des associés est constituée du *carried interest* qui représente, le plus souvent, un pourcentage du TRI, dès lors que celui-ci dépasse un certain niveau. Les *general partners* peuvent, en cas de succès de leur gestion, percevoir de très grosses rémunérations. C'est normalement le gage d'un alignement d'intérêts entre les investisseurs et la société de gestion.

La crise est passée par là et les investisseurs sont désormais plus regardants sur les rémunérations (commissions de gestion, *carried interest*, *catch up*, « rétrocessions », etc.). Un regroupement international d'investisseurs (*International Limited Partners Association*, ILPA) a ainsi recommandé que le total de ces rémunérations soit « raisonnable »<sup>4</sup>. Dans son dialogue avec les sociétés de gestion, la CDC est bien entendu attentive à ces aspects et nombre de fonds, selon bien entendu leur taille et leur objet, ont dû baisser leurs prétentions sous la pression des investisseurs.

Par ailleurs, la CDC a introduit dans sa sélection des critères ISR. Pour chaque fonds dans lequel elle compte souscrire, elle envoie un questionnaire en deux parties : la première concerne la société de gestion elle-même, la seconde concerne la politique du fonds vis-à-vis des entreprises dans lesquelles il compte investir. De nombreux items sont ainsi couverts : inclusion d'éléments ISR dans les rapports de gestion, adhésion aux initiatives nationales ou internationales, réalité de la lutte anti-blanchiment, gestion des conflits d'intérêt, existence d'un code de déontologie, inclusion des bonnes pratiques de l'ILPA, politique salariale pratiquée au sein de la société de gestion, bilan carbone, inclusion de facteurs ESG dans les entreprises sous-jacentes, politique salariale pratiquée dans la société de gestion et les entreprises, etc.

De plus, depuis 2011, les sociétés de gestion doivent produire un reporting reprenant les principaux items afin de vérifier que les réponses au questionnaire *ex ante* sont bien mises en pratique. Si tel n'est pas le cas, l'engagement de la CDC peut être remis en cause.

## Les obligations

Les investissements en titres de dette posent de redoutables problèmes. Sur ce thème, les agences de notation ont moins de recul et les méthodologies sont en devenir. S'il s'agit d'émissions d'émet-

3 - cf. M. Cohen, « Le capital investissement : quelle place pour les investisseurs institutionnels ? », *Variances* n°42.

4 - Cf. <http://ilpa.org/index.php?file=/wp-content/uploads/2011/01/ILPA-Private-Equity-Principles-version-2.pdf&ref=http://ilpa.org/principles-version-2-0/&t=1330373070>



teurs privés (*corporates*, y compris banques), le sujet est peu différent de celui des actions cotées. En revanche, il devient plus épineux quand on s'intéresse aux émetteurs souverains. En effet, on ne peut reprocher aux Etats de ne pas respecter leurs lois (encore que...). Il convient alors de se tourner vers les traités internationaux qui donnent, en théorie, une vue consensuelle sur ce que doit et, surtout, ce que ne doit pas pratiquer un Etat : non discrimination à l'égard des femmes, respect des droits de l'enfant, des handicapés, des apatrides, mesures environnementales, lutte contre le financement du terrorisme, la corruption, limitation de certaines armes, etc.

Certains investisseurs ajoutent à ces traités leur propre référentiel d'éthique étatique. Le cas le plus célèbre est l'existence (ou la pratique) de la peine de mort. On aura compris l'enjeu : il s'agit d'exclure éventuellement les obligations émises par les Etats-Unis, principal marché mondial.

Alors que, pour les actions, y compris les cotées, il semble possible de peser sur le comportement et/ou la gouvernance des émetteurs, il paraît plus difficile de le faire pour des souverains dont l'encours d'obligations est d'un montant tel qu'un investisseur institutionnel, aussi puissant soit-il, ne peut engager un dialogue contraignant avec l'Etat.

## L'immobilier

Le bâtiment est gros consommateur d'énergie, source de déperditions importantes et grand émetteur de gaz à effet de serre. Cela concerne aussi bien le logement que les immeubles de bureau, les commerces et les hôtels. La CDC, en tant que propriétaire d'un parc d'immeubles, est bien évidemment attentive à ces éléments. D'autant plus que le Grenelle de l'environnement a prévu un recul de la consommation d'énergie des bâtiments de 38 % à l'horizon 2020.

S'il est aujourd'hui aisé de se proclamer investisseur responsable si l'on acquiert des bâtiments neufs dotés de tous les labels possibles (encore faut-il qu'ils soient proches des transports en commun, peu pourvus en parkings, etc.), il n'en va pas de même sur le parc existant. Bien entendu, pour tout achat d'immeuble neuf, la conformité sera vérifiée et les labels recherchés. Mais, au-delà, l'enjeu réside bien dans l'amélioration des performances du parc. Or, lorsqu'il est constitué d'immeubles anciens (haussmanniens, commerces des années quatre-vingt-dix, bureaux des années soixante-dix), l'enjeu est de taille. Les coûts également.

Dans un premier temps, il convient d'établir un bilan énergétique précis. Puis d'imaginer les solutions d'amélioration : de l'installation de minuteriers au remplacement de la chaudière ou à la gestion intelligente de l'électricité du bâtiment ; ou, plus radical, la restructuration complète de l'immeuble, voire sa destruction, ce qui pose bien entendu le problème des locataires.

Le coût de ces aménagements est totalement pris en charge par le propriétaire avec une répercussion positive pour le locataire qui verra ses charges locatives diminuées. L'avantage pour le bailleur vient de la valeur du bien qu'il pourra, de plus, louer plus facilement dans le futur. La meilleure preuve est donnée par un immeuble des années trente de la CDC qui doit être entièrement restructuré et qui a trouvé, avant même le début des travaux, un preneur sur douze ans à l'issue de cette rénovation...

## La forêt

On ne peut terminer ce tour d'horizon des classes d'actifs sans évoquer la forêt qui est parée de toutes les vertus : source de biodiversité, puits de carbone, ancrage dans le long terme. Les rendements ne sont certes pas élevés - encore que depuis quelques années, ils se comparent avantageusement à ceux de nombreux autres actifs... - : les forêts nécessitent un suivi tout particulier, une exploitation raisonnée. Elles ne sont pas exemptes de risques (cf. les tempêtes, les feux, la cohabitation des randonneurs et des chasseurs, etc.). De plus, compte tenu de la longueur du cycle de production (une trentaine d'années pour les pins, une centaine d'années pour les chênes), il est essentiel de prendre en compte les changements climatiques à venir.

.....

Quelques années après les premiers engagements pris par la CDC, quels sont les enseignements qu'on peut tirer ? Le premier est que, sans l'appropriation par le haut management et par les gérants eux-mêmes, l'investissement responsable ne restera qu'un outil marketing. Le deuxième est, comme l'ont montré les exemples ci-dessus, la nécessaire diversité des approches : aucune n'est meilleure que les autres, elles sont complémentaires et, sans doute, variables dans le temps. Enfin, si les acteurs des marchés financiers n'ont pas une attitude responsable sur ce sujet, leurs mandants et/ou la société civile sauront le leur reprocher un jour ou l'autre. ■

# Investissement responsable, où en est-on ?

Philippe Zaouati (1989), Directeur Général Délégué, Natixis Asset Management

# 4

*La forte croissance des encours des fonds socialement responsables en France dissimule largement une « verdisation » de fonds existants par les réseaux. Malgré tout, l'investissement socialement responsable (ISR) s'installe dans le paysage français de la gestion. L'émergence d'un modèle dual, avec d'un côté l'intégration croissante de critères ISR à la gestion traditionnelle, et de l'autre la création de sociétés de gestion spécialisées dans le développement durable, constitue le scénario le plus probable.*

Où en est-on du développement de l'Investissement responsable ? Si l'on en croit les derniers chiffres publiés par Novethic, le marché français poursuit sa croissance à une vitesse qui ferait pâlir de jalousie le PIB d'un pays émergent. L'encours des OPCVM qui se déclarent comme ISR a ainsi augmenté de 35 % en 2011 pour atteindre 64 milliards d'euro, après avoir enregistré des taux de croissance de plus de 40 % par an au cours des deux années précédentes. Cela ressemble à un vrai miracle dans un marché de la gestion collective en fort ralentissement compte tenu notamment des crises financières à répétition et de la concurrence des produits de bilan bancaire.

## Des chiffres trompeurs

Malheureusement, il faut bien admettre que la publication annuelle de ces chiffres génère un vaste écran de fumée qui masque une réalité fort différente. Quelques constats suffisent pour illustrer ce hiatus. Tout d'abord, 57 % de ces actifs ISR sont aujourd'hui concentrés dans les fonds monétaires. Certes, la gestion monétaire constitue un pan important de l'industrie de la gestion d'actifs en France, mais pour autant cette prédominance de la gestion monétaire pose un vrai problème pour une gestion ISR dont le credo est de favoriser les objectifs à long terme. Par ail-



leurs, cette croissance de 16,6 milliards d'euro est due en totalité à des transformations de fonds en ISR. Ceci pourrait traduire une forte volonté des gérants d'actifs de développer la gestion responsable si ces transformations ne concernaient pas pour l'essentiel, de nouveau, des fonds mo-

nétaires. Or, on sait bien que les « contraintes » ISR sont plus faciles à intégrer dans des fonds monétaires qui ont déjà fortement restreint leur périmètre d'investissement ces dernières années pour des raisons de risque de crédit. En outre, lorsqu'il s'agit de fonds ouverts promus par la société de gestion, ces transformations de gestion traditionnelle en gestion ISR s'effectuent sans réelle approbation des clients ou des distributeurs. Elles risquent donc de donner finalement l'image d'une course à la taille aux encours « verts » de la part des acteurs de la gestion d'actifs, plutôt que d'une réelle conviction pour le développement durable.

Pire encore, la collecte nette sur les fonds ISR s'est avérée négative de 1,3 milliard d'euro sur la même période. Si on ajoute à cela que seuls 30 % des encours des fonds ISR sont détenus par des particuliers, force est de constater que l'appétit pour l'investissement responsable au sein du grand public reste aujourd'hui plus que marginal, à l'exception notable de l'épargne salariale. On ne peut qu'être d'accord avec Anne-Catherine Husson Traore, directrice générale de Novethic, pour qui « encore trop peu de réseaux sont formés à la vente de la valeur ajoutée ISR ». Les réseaux restent en effet le « maillon faible » de la chaîne de valeur de l'ISR. À l'exception de quelques initiatives fortes, comme celle récente de la MAIF pour son contrat d'assurance solidaire ou comme le fut il y a quelques années le programme « Bénéfices Futur<sup>1</sup> » des Caisses d'épargne, la distribution des produits ISR est marginale. La faute aux banques ? Sans doute, mais pas seulement. Le label Novethic accordé aux fonds distribués auprès du grand public avait précisément pour vocation d'améliorer cette faible notoriété, mais malgré les efforts louables de Novethic, ce label reste aujourd'hui beaucoup plus connu dans le microcosme de l'ISR que parmi les épargnants. On est encore loin d'un label équivalent au Max Havelaar du commerce équitable.

La publication de chiffres en apparence très positifs mais posant des problèmes de crédibilité n'est pas l'apanage des seules statistiques de Novethic. Au niveau européen, l'association Eurosif publie chaque année son évaluation du marché, qui culminait en 2010 à des niveaux stratosphériques dépassant les 5.000 milliards d'euro de gestion ISR. Cette vision du marché a fait l'objet de nombreuses critiques, notamment parce qu'elle mélange dans une même marmite des ingrédients et des techniques de gestion extrêmement différents. Au côté de la catégo-

rie dite « *core* », on trouve les gestions ISR dites « *broad* » que certains assimilent à une gestion ISR « *light* ». Les professionnels sont d'ailleurs en discussion avec Eurosif pour revoir la typologie des gestions ISR, mais il est particulièrement difficile de parvenir à un consensus.

Pourtant, au-delà de ces effets d'annonces, l'investissement responsable s'installe durablement dans notre environnement. La plupart des investisseurs institutionnels intègrent désormais les critères ESG<sup>2</sup> dans leur gestion, le nombre d'appels d'offres ISR continue de croître, l'intégration est en forte progression aussi bien au sein des sociétés de gestion que chez les investisseurs finaux, les démarches d'engagement se multiplient, les nouveaux signataires des Principes de l'Investissement Responsable (PRI) se comptent par centaines chaque année.

### « Mainstreaming » et boutiques : le nouveau paradigme de l'ISR ?

Au cours de ces derniers mois, plusieurs annonces ont ébranlé le monde de la gestion ISR, en particulier au Royaume-Uni. Deux des sociétés de gestion les plus actives dans le domaine de l'investissement responsable, Henderson et Aviva, ont annoncé qu'elles se sépareraient de la totalité de leurs équipes de gestion ISR. Ceci sonnerait-il le glas de la gestion ISR spécialisée ? Ces décisions motivées par des raisons économiques sont assez symptomatiques des évolutions à l'œuvre. L'équipe d'Henderson a rejoint une boutique anglaise spécialisée dans le développement durable, WHEB Asset management, dont la taille des actifs ne dépasse pas 200 millions d'euro. Aviva cherche un nouveau toit pour son équipe de gestion ISR, mais a décidé de conserver une équipe de recherche extra-financière et de gouvernance afin d'intégrer désormais les critères ESG à l'ensemble de sa gestion. Dans le même temps, des mastodontes de la gestion d'actifs mondiale comme GSAM ou Pimco ont décidé de signer les PRI et d'entamer eux aussi une intégration de certains critères ESG qu'ils considèrent comme « matériels » à l'ensemble de leur processus de gestion.

D'un modèle actuel où toute société de gestion qui se respecte a créé quelques fonds ISR pour répondre *a minima* aux besoins du marché, mais où ces actifs ISR ne représentent généralement qu'une portion marginale de leurs actifs, le mar-

<sup>1</sup> - Initiative lancée par les Caisses d'épargne en 2007 consistant à étiqueter les produits financiers distribués dans le réseau selon trois axes : le risque financier, l'impact carbone et l'impact social.

<sup>2</sup> - Environnemental, social et relatif à la gouvernance.



ché semble se diriger désormais vers un modèle dual :

- d'une part, une intégration de plus en plus forte des facteurs extra-financiers à la gestion traditionnelle, on appelle cela le « *mainstreaming* » ;
- d'autre part, la constitution de sociétés de gestion spécialisées dans le domaine du social et du développement durable, et mettant l'investissement responsable au cœur de leur philosophie de gestion. La philosophie de ces acteurs de « niche » est bien traduite par les propos de Paul Robinson, CIO<sup>3</sup> d'une de ces boutiques anglaises (Alquity Investment Management) qui est convaincu que « pour qu'une approche ISR fonctionne, elle doit être incorporée dans l'ADN d'un gérant d'actifs ».

Cette évolution est par ailleurs tout à fait cohérente avec les besoins exprimés par les investisseurs institutionnels. Les grands fonds de pension anglo-saxons, les fonds souverains d'Europe du Nord, les principales caisses de retraite françaises, voire certaines compagnies d'assurance, progressent vers une prise en compte accrue des problématiques de développement durable au sein de leur gestion.

Comment cette prise en compte s'effectue-t-elle ?

- A un niveau global, elle s'exprime tout d'abord par la signature des PRI. Il y a désormais plus de 1.000 signataires des Principes dans le monde, dont 250 investisseurs et plus de 500 sociétés de gestion qui contrôlent au total des actifs considérables. Les PRI constituent désormais un point de rencontre essentiel entre les préoccupations des investisseurs institutionnels et les réponses que peuvent leur apporter les gérants d'actifs.
- La deuxième caractéristique des politiques des investisseurs institutionnels est la croissance forte de l'engagement, c'est-à-dire d'actions qui peuvent aller d'un simple dialogue jusqu'à un activisme affirmé vis-à-vis des entreprises. Les investisseurs n'hésitent plus en effet à utiliser leur droit de vote et leur pouvoir de pression sur les entreprises dont ils sont actionnaires. Ils y sont poussés en partie par la réglementation, notamment par le fameux *Stewardship Act* de 2010 au Royaume-Uni. Toujours de l'autre côté du

« *Channel* » le rapport Kay sur le fonctionnement des marchés d'actions publié début mars 2012 met de nouveau l'accent sur l'importance du vote et l'engagement. En France, malheureusement, on peut regretter que les obligations de vote et de communication sur la politique d'investissement responsable ne s'appliquent aujourd'hui qu'aux seules sociétés de gestion, à travers l'article 224 de la loi Grenelle 2, mais pas encore aux investisseurs institutionnels. Dans ce domaine, la plateforme mutualisée d'engagement mise en place par les PRI, où chaque signataire peut participer en ligne à des actions proposées par d'autres membres, constitue une initiative intéressante ; de même que le développement d'offres « d'*overlay* de vote et d'engagement » mises en place par des sociétés de gestion ou des acteurs spécialisés.

- Enfin, le troisième axe me semble être la croissance des investissements spécialisés. Les fonds de pension allouent une partie croissante de leurs actifs à des investissements thématiques dont l'impact social ou environnemental est clair et mesurable, que ce soit des participations cotées ou non cotées dans le secteur des énergies renouvelables ou plus largement de l'efficacité énergétique, dans le domaine de l'immobilier « vert », dans des forêts durables, ou encore dans des fonds dits « d'*impact investing* » tels des fonds de micro-finance par exemple. Les boutiques spécialisées sont évidemment les mieux placées pour répondre à cette demande.

.....

Contrairement aux prédictions de quelques Cassandre, la crise n'a pas tué l'investissement responsable. Le développement durable s'installe comme une préoccupation structurante du métier de la gestion d'actifs. Encore faut-il l'appréhender et le mesurer avec les bons outils. Le marché de l'ISR est aujourd'hui essentiellement un marché institutionnel, dont les ressorts sont la responsabilité fiduciaire et la réglementation. L'offre se structure en conséquence autour de « labels » reconnus comme les PRI, et s'oriente d'une part vers un accompagnement des investisseurs pour intégrer les critères ESG, voter et engager, et d'autre part vers des gestions de conviction, portées par des équipes de spécialistes, convaincues que le développement durable est une source de création de valeur. La diffusion dans le grand public est sans doute le défi du futur, mais il nécessite d'entraîner les forces de distribution et de créer des labels simples et compréhensibles par tous. ■

3 - Chief Investment Officer, ou bien Directeur des Investissements.

# L'actualité d' **ENSAE** **Solidaire**



## **lance le Challenge Sol'Foot 2012 !**

### **Assemblée générale**

**ENSAE Solidaire a tenu son assemblée générale le mercredi 29 février** à 18h dans les locaux de l'ENSAE.

- De nouveaux statuts ont été votés
- Clara Champagne (2015) rejoint le Conseil d'administration
- Le nouveau bureau est constitué de : Maxime To (président), Claire Labonne (vice-présidente), Nathalie Pons (trésorière) et Jean-Alain (secrétaire général).

### **Challenge Sol'Foot 2012 :**

Des chambres  
froides pour les  
Restos du Cœur de  
Paris

Le samedi 16 juin 2012, au Stade Marcel Cerdan de Malakoff, ce **tournoi de football solidaire** verra s'affronter 8 équipes issues du monde de la statistique (professionnel ou étudiant). Qui ravira son titre à **Ensaï Babel**, vainqueur 2011 ?

Grâce à sa désormais célèbre « **course aux dons** », ce grand rassemblement (plus de 100 personnes présentes chaque année) aura pour but de venir en aide financièrement aux **Restos Du Cœur de Paris**. L'objectif est de récolter 10 000 euros afin d'équiper l'ensemble des Restos du Cœur de Paris de chambres froides.

Cet investissement indispensable pour garantir la qualité des denrées distribuées serait irréalisable sans un appui financier de l'ampleur du Challenge d'ENSAE Solidaire.

**Soutenez donc votre équipe et le projet !**

### **Challenge Sol'Foot 2011 :**

Première sortie de  
la Mobil'douche

Si vous souhaitez faire un don,  
connectez-vous sur **[www.ensae.org](http://www.ensae.org)** !

Ça y est, la **MOBIL'douche**, financée par les dons du Challenge 2011 a effectué sa première sortie dimanche 8 avril !

Elle a effectué sa tournée entre Malakoff et Paris, pour permettre aux personnes sans abri ou mal logées d'avoir accès à des services d'hygiène.

### **Nous contacter**

Vous voulez vous investir dans la vie d'ENSAE Solidaire, travailler avec nous sur un projet qui vous tient à cœur ou solliciter notre aide ?  
Contactez-nous à **[solidaire@ensae.org](mailto:solidaire@ensae.org)**  
ou consultez notre site **[www.ensaesolidaire.org](http://www.ensaesolidaire.org)**

# Les métiers du conseil

**N**ous nous intéressons dans ce focus aux activités de conseil : conseil en stratégie, organisation, gestion de projets... à travers l'expérience de quatre Anciens qui occupent aujourd'hui des postes de responsabilité au sein d'entreprises de conseil, leaders mondiaux du secteur ou bien plus petites structures à caractère entrepreneurial. Leurs parcours variés sont marqués par de premières expériences dans l'industrie ou le secteur financier, ou bien par une immersion dès la sortie de l'Ecole dans le secteur du conseil, où ils mènent depuis une carrière épanouissante. Leurs témoignages appellent les constats suivants.

Dans un contexte économique difficile, le secteur du conseil continue à connaître une forte croissance. Pour Jean-Marc Breitwiller (1994), il s'agit d'un marché d'offre. Les besoins des entreprises, institutions financières et administrations sont en effet immenses pour mieux s'adapter à des changements dont le rythme s'accélère avec les innovations technologiques et du management ; face aussi à la demande des pays émergents où sont implantées les sociétés représentées dans notre échantillon. Ce n'est pourtant pas un métier facile. Soumis lui aussi à des fusions et restructurations, il est très exigeant, posant sans cesse à ceux qui l'exercent de nouveaux défis, obligeant à des solutions sur-mesure adaptées à chaque interlocuteur. Pour y réussir, il faut de la créativité et une forte leurs qualités de réflexion en amont des questions posées, afin de « disposer d'un temps d'avance » par rapport à ses clients.

Tous nos auteurs mentionnent ainsi l'importance de la recherche. Ce sont par exemple les milliers de pages de textes réglementaires arides ingurgités pour pleinement maîtriser les impacts de la directive Solvabilité 2 sur le secteur assurantiel ; ou bien les études approfondies conduites sur leur propre financement par les sociétés du secteur. Car c'est bien le capital humain qui constitue l'essentiel de la richesse de ces sociétés, qui n'hésitent pas à investir dans le développement des compétences de leurs collaborateurs. Michel Frédeau (1982) mentionne ainsi le statut de « BCG fellow » qui permet à certains collaborateurs sélectionnés de ce grand cabinet de consacrer pendant trois ans une partie de leur temps à un projet de recherche personnel. C'est aussi le rôle de formation, celui de représentation dans les instances professionnelles, mentionnés par certains pour aider à la visibilité de leur entreprise ; et celui d'encadrement et de management assumé par tous nos auteurs vis-à-vis de leurs collègues moins expérimentés, dans des structures souvent établies en *partnerships* et marquées par la culture du travail en équipe.

Alors, le conseil, un métier adapté aux ENSAE ? Retenons d'abord qu'une carrière se construit dès l'Ecole, et le témoignage de Yoram Bosc-Haddad (1986) en particulier montre combien les activités associatives menées à l'ENSAE ou le projet de Groupe de travail de 3<sup>ème</sup> année peuvent aiguiller les élèves dès l'Ecole vers un tel métier. Les ENSAE peuvent y faire valoir leur culture de rigueur, leurs qualités de réflexion et d'approfondissement, leur capacité à intégrer sujets économiques et financiers, modélisation, risques et management. Des réserves sont toutefois formulées. Pour Pierre Mathoulin (1985), c'est le constat d'une approche parfois trop théorique et manquant de recul par rapport aux paramètres des modèles sophistiqués utilisés. C'est aussi le besoin d'une formation plus pointue au management, car le conseil requiert une forte capacité de gestion de projets et de dialogue avec clients et collègues. C'est en tout cas l'assurance d'expériences professionnelles riches de contacts, et toujours renouvelées.

**Eric Tazé-Bernard (1978)**

## Sommaire

1

### Gagner durablement dans un monde incertain

Michel Frédeau (1982)  
P.36

2

### Un parcours au service de la transformation

Yoram Bosc-Haddad (1986)  
P.39

3

### L'innovation au service du secteur financier

Jean-Marc Breitwiller (1994)  
P.42

4

### Un besoin de conseil en actuariat indépendant

Pierre Mathoulin (1985)  
P.45

## 1

# Gagner durablement dans un monde incertain

Michel Frédeau (1982), Directeur Associé senior, The Boston Consulting Group



**Variances** - *Peux-tu nous rappeler brièvement ton parcours depuis la sortie de l'ENSAE ?*

**Michel Frédeau** - A ma sortie de l'ENSAE, je me suis dirigé vers les Etats-Unis où j'ai obtenu un MBA de l'université Wharton en Pennsylvanie. J'ai ensuite rejoint le Boston Consulting Group (BCG) à Paris en 1985 où j'ai développé des compétences dans les secteurs de l'énergie et des biens de consommation sur des problématiques stratégiques et organisationnelles. J'ai dirigé le bureau de Paris entre 2000 et 2007 et j'occupe actuellement la position de Directeur Associé senior. Mon expérience couvre une large gamme d'industries et de fonctions dans l'entreprise, en leadership et management et je suis affilié au centre d'expertise énergie. Je fais également partie du Comité Exécutif où j'ai la responsabilité des ressources humaines au niveau mondial.

**V.** - *Peux-tu nous décrire l'activité du BCG, ses clients et ses marchés ?*

**M.F.** - Le BCG est un cabinet international de conseil en management et le leader mondial du conseil en stratégie d'entreprise. Nous travaillons avec des clients de tous les secteurs partout dans le monde pour les accompagner dans la formulation et la réalisation de leurs ambitions et les aider à s'adapter aux incertitudes de marché et à la globalisation. Nous avons une présence globale avec 75 bureaux dans 42 pays, et une croissance mondiale moyenne de 10 % par an depuis l'an 2000 malgré trois crises économiques majeures.

Nous valorisons une culture de l'innovation et de l'excellence via des concepts que nous avons développés comme la matrice BCG par exemple, ou plus récemment « *Adaptative Advantage* ». Notre mode de gouvernance, fondé sur un partenariat où chacun des 800 associés a une voix égale, forge un état d'esprit qui correspond bien aux attentes des candidats et des collaborateurs. Un fonctionnement démocratique, une progression qui s'appuie sur des principes méritocratiques et un environnement de travail qui allie développement et passion, et bien sûr de vraies opportunités de mobilité.

Le bureau de Paris a été fondé en 1973. Nous comptons 360 consultants et 50 Directeurs Associés. Nous occupons la position de leader du conseil en stratégie en France. Notre croissance est forte et stable avec un chiffre d'affaires qui a doublé sur les dix dernières années. Nous continuons à recruter avec une prévision pour cette année d'une centaine de personnes. Le BCG développe de nouveaux bureaux à l'étranger pour les nouveaux clients et pour accompagner ses clients existants à l'international. BCG Paris a piloté l'ouverture d'un bureau en Afrique du Nord, à Casablanca et d'un bureau en Israël, à Tel-Aviv.



Nous avons un portefeuille de clients diversifié et nous possédons une expertise dans tous les secteurs et sur de nombreux thèmes transversaux. Nous disposons d'un réseau mondial d'experts et de capital intellectuel. Certains experts sont basés à Paris, comme dans le secteur bancaire ou en ressources humaines.

**V. - Quelles missions t'ont été confiées lors de ton embauche, et comment tes responsabilités ont-elles évolué par la suite ?**

Dès que je suis arrivé, j'ai participé à une mission internationale pour un groupe de soins personnels et de beauté. Ce qui m'a permis de faire le tour de l'Europe pour interviewer des coiffeurs et rechercher des opportunités commerciales pour notre client.

Lors d'une autre mission, suite à la fusion de deux entreprises de télécoms, j'ai été chargé d'animer des groupes de travail pour rechercher des synergies sur trois lignes de produits.

Par la suite, je me suis progressivement spécialisé dans le secteur de l'énergie où j'ai aidé mes clients à s'adapter et à saisir les opportunités issues de la déréglementation dans le secteur.

**V. - Comment vois-tu les perspectives d'évolution de l'activité du BCG, et qu'est-ce qui la différencie selon toi par rapport à ses concurrentes ?**

**M.F. -** Dans un monde à deux vitesses et avec un taux de croissance fort dans les pays émergents, les multinationales doivent s'adapter rapidement, poursuivre leur internationalisation et être prêtes à affronter les nouveaux concurrents. Nos clients font face à des évolutions que la crise est venue accélérer.

Dans ce contexte, l'avantage concurrentiel des entreprises doit être repensé, réinventé en permanence. Pour bien comprendre et analyser ces évolutions, nous investissons de façon continue et significative à la fois pour bien anticiper les évolutions des industries dans lesquelles nous opérons mais également pour développer nos compétences, par exemple dans la gestion des risques ou la globalisation. Le bureau de Paris est en particulier centre d'excellence en *pricing* et en *lean*.

Nous sommes véritablement présents sur tous les fronts avec nos clients. Aujourd'hui, leurs challenges sont plus complexes et notre mission est de les aider à naviguer dans un environne-

ment incertain. Des événements majeurs ont eu un impact sans précédent sur des secteurs entiers comme par exemple Fukushima dans l'énergie et au-delà ou la crise de la dette sur les métiers de la finance. Nous accompagnons nos clients dans le développement de stratégies « adaptatives ».

Nous les aidons à comprendre les marchés émergents et notamment les attentes spécifiques de la classe moyenne et des *Next Billion* qui se développent rapidement. Nous analysons aussi les stratégies des *New Global Challengers*, ces nouvelles entreprises globales, qui croissent trois fois plus vite que leurs homologues occidentales (cf. Etude BCG, 2011 BCG *Global Challengers*).

Pour aider nos clients à construire une vision à long terme malgré l'incertitude, nous avons par exemple développé une expertise unique dans l'exercice des scénarios. Celui-ci permet d'envisager des futurs extrêmes offrant une grille de lecture élargie du futur et formant un outil de réflexion et de décision stratégique. Nous encourageons également les entreprises à accélérer le rythme de leurs innovations pour développer leur avantage concurrentiel en écoutant et en décryptant les signaux de l'environnement ainsi qu'en menant plus loin l'expérimentation. Nous incitons aussi nos clients à garder une certaine agilité pour faire face à des niveaux d'activités volatils en répondant à la complexité croissante au sein de leurs organisations par la simplification des processus et des méthodes.

Nos clients évoluent dans un écosystème ouvert et doivent répondre à de nouvelles attentes des parties prenantes. Pour les actionnaires, il s'agit de repenser les stratégies traditionnelles de création de valeur et d'allonger l'horizon de temps, d'orienter l'*equity story* vers une plus grande maîtrise des risques et d'anticiper les contraintes du régulateur. Les consommateurs ont également de nouvelles attentes et prennent le pouvoir grâce à Internet et aux nouveaux médias.

De la même manière, la gestion des ressources humaines est bouleversée. Nous aidons également les entreprises à relever le défi d'attirer, de développer et d'engager les talents notamment dans les économies en croissance confrontées à la pénurie. Le management des talents reste la première priorité des dirigeants en ressources humaines selon notre étude « *Creating People Advantage* » publiée en 2011. Dans les pays matures, c'est la question de l'engagement qui est devenue critique. Elle altère la productivité des entreprises. Depuis 1995, la productivité des employés n'aug-

mente plus que d'environ 1 % chaque année au sein de l'Union Européenne. Nous accompagnons les entreprises dans leur transformation.

L'ambition du BCG est d'avoir un impact sur le business et la société. Nous avons notamment développé un centre d'expertise baptisé « *Social Impact* » qui vise à apporter notre expertise à des organisations à but non lucratif comme « Action contre la Faim » ou « *Save The Children* ».

Enfin, au BCG, nous aimons les idées. Nous soutenons les collaborateurs qui nourrissent une passion pour les idées en les nommant BCG *fellows*. Pendant trois ans, nous leur offrons alors l'opportunité de consacrer une partie de leur temps à la recherche pour développer une idée ou un thème qu'ils jugent créateur de valeur pour nos clients.

**V. - Quelles sont les compétences requises pour effectuer une carrière au sein de ce type d'entreprise ?**

**M.F. -** La recherche de solutions adaptées à chacun de nos clients à travers une approche « sans *a priori* » et « sur mesure » nous amène à développer continuellement de nouvelles idées. Notre objectif n'est pas simplement d'appliquer les meilleures pratiques, mais de construire un avantage concurrentiel durable. Ceci nécessite à la fois des solutions innovantes (copier les meilleures pratiques ne suffit pas) et également d'aider à mobiliser l'organisation pour faciliter la conduite du changement. Enfin, nous nous assurons que les nouvelles méthodes de travail soient bien appropriées et maîtrisées par les collaborateurs.

C'est pourquoi nous recherchons des personnes ouvertes, curieuses, créatives, ayant toujours envie d'apprendre et désireuses d'avoir un impact dans la société. Outre de fortes capacités d'analyse et de rigueur, nous sommes sensibles à leur capacité d'écoute et de compréhension des attentes de nos clients, et bien entendu au relationnel fort nécessaire pour bâtir des relations de confiance et une bonne collaboration.

**V. - Recrutez-vous des ENSAE, à quel niveau d'expérience et en quoi la formation des ENSAE est-elle adaptée aux métiers du conseil ?**

**M.F. -** Le BCG recherche des stagiaires de fin d'études ou en année de césure, dans une optique de pré-embauche et pour des stages de 4 à 12 mois. Nous proposons également aux jeunes di-

plômés des postes d'*Associates* (consultants juniors) et aux plus expérimentés (3 à 8 ans d'expérience) des postes de *Senior Associates* ou de Consultants.

Intégrés à des équipes projets, les stagiaires et Associates prennent en charge un ou plusieurs types d'activités : analyse concurrentielle, analyse de portefeuilles d'activités, animation de groupes de travail chez le client, etc. Ils préparent des réunions de synthèse, travaillent sur les présentations pour le client et participent à l'élaboration des recommandations.

L'excellence intellectuelle, la ténacité et la rigueur sont des atouts indéniables pour faire carrière dans le conseil. Par ailleurs, au BCG comme à l'ENSAE la capacité à travailler en équipe est primordiale. Quelle que soit sa séniorité au sein d'une équipe projet au BCG, chacun contribue et défend ses idées.

**V. - Comment l'entreprise veille-t-elle à ce que ses consultants développent constamment leur expertise ? Et qu'est-ce qui, pour toi, rend ce métier passionnant ?**

**M.F. -** Le développement, c'est d'abord le travail au niveau de l'équipe projet (le « *case team* ») où les plus seniors tels les compagnons d'antan apprennent le métier aux plus jeunes. Ce sont ensuite les formations organisées au niveau local, régional et global où nous nous veillons à développer l'ensemble des compétences nécessaires à la réussite de nos consultants. Enfin, l'expertise industrielle est diffusée au sein des centres d'expertise (Grande consommation, Finance, Energie, etc) qui organisent des réunions locales, régionales et globales où les thématiques clés sont développées et débattues.

Pour moi, ce métier est passionnant d'abord grâce à nos clients : les aider sur le long terme est une source de défis et de satisfaction à la fois. Ils nous confient leurs problèmes les plus complexes et nous travaillons ensemble pour trouver les meilleures solutions combinant la diversité de nos expériences. Ensuite, les personnes. Travailler avec des gens qui partagent les mêmes valeurs et les mêmes passions, chacun apportant son expérience et son point de vue, est une source d'inspiration et de motivation sans cesse renouvelée.

La croissance et la globalisation permettent au BCG d'offrir à ses collaborateurs une richesse d'opportunités unique que je valorise énormément car elle m'offre de nouveaux défis même après 25 ans de métier. ■

# Un parcours au service de la transformation

Yoram Bosc-Haddad (1986), Vice-Président, Group Lean Officer, Capgemini Consulting

# 2

**Variances** - Yoram, peux-tu nous rappeler ton parcours depuis la sortie de l'ENSAE ?

**Yoram Bosc-Haddad** - Tout d'abord, je dois dire qu'à l'Ecole j'ai eu un parcours plutôt généraliste. J'étais plus porté sur les statistiques descriptives, l'informatique, les cours de politique économique et sociale ou d'économie du développement que sur l'économétrie ou ce qui allait devenir les mathématiques financières. En parallèle des enseignements, j'ai eu aussi de nombreux engagements associatifs qui ont beaucoup contribué à ma formation et m'ont énormément servi dans mes premières années professionnelles.

Avec Florence Bonnevey, Isabelle Kaan-Abecassis, Agnès Weil et Eric Michel, nous avons fait évoluer le positionnement de la junior entreprise (d'où la fameuse mission vendue à McKinsey que Florence a évoquée dans Variances 42), fixé les règles déontologiques qui perdurent toujours et mis en place une informatique propre pour professionnaliser les rapports et la gestion (un LISA<sup>1</sup> !). J'ai aussi dû réaliser en tant que Trésorier le passage d'un livre de caisse à une vraie comptabilité avec TVA, IS...

Avec Jean-François Lhuissier et Bruno Sanson, j'ai également été Délégué des élèves pour sortir de l'opposition un peu stérile de l'UGE contre l'administration et contribuer avec Alain Trognon et Patrick Artus à la réforme des études. En parallèle, j'étais aussi très engagé aux Glénans comme administrateur bénévole et je mettais en pratique les enseignements de l'Ecole en contrôle de gestion, en créant l'enquête de satisfaction des stagiaires ou avec un GT sur la segmentation de nos adhérents.

En troisième année, après avoir pensé un temps à Sciences Po, j'ai choisi de faire un DEA au laboratoire « Informatique des Systèmes Expérimentaux et Modélisation » (ISEM). A la sortie de l'Ecole, j'ai ainsi eu l'opportunité d'être un des premiers élèves chercheurs « hors les murs » et de réaliser à l'ISEM en deux ans une thèse

en informatique : j'y ai mis en œuvre mes compétences en statistiques pour prouver la validité d'un modèle destiné à mesurer les performances des premiers réseaux distribués d'ordinateurs s'appuyant sur Internet.

J'ai ensuite effectué mon Service National comme VSNE à Istanbul pour une petite entreprise, proche de France Telecom, qui vendait des plateformes permettant de développer facilement des services minitel pour les associations, les PME, l'éducation ou les réseaux de franchisés. Après un démarrage surtout local, j'ai contribué à élaborer la stratégie internationale et à la tester en Espagne et aux USA.

En revenant début 1990, j'avais clairement envie de faire carrière en entreprise. Je suis entré chez Sollac (une branche de ce qui est aujourd'hui ArcelorMittal). J'y ai eu deux postes de trois ans chacun. D'abord, comme chargé de mission d'une direction en création, j'ai notamment assuré le secrétariat du Comité de Direction pour élaborer une stratégie d'investissement en informatique qui soit au service de la performance et de la transformation des processus. Ensuite, j'ai été en charge de la transformation du modèle de la Trésorerie (Change, Taux, Flux, Liquidité...). Ce qui m'a passionné, c'était qu'une fois les grands principes fixés (relation « bancarisée » avec la holding comme banque obligée) et les objectifs (qualité des prévisions par exemple), j'avais la responsabilité à la fois de la définition et de la mise en œuvre de l'organisation, des processus et des systèmes associés.

**V. - Qu'est ce qui t'a amené dans le monde du Conseil ?**

**Y.B.H.** - En fait sans le savoir, j'étais déjà depuis le début de mon parcours à l'Ecole dans le monde du projet, de la transformation et de la conduite du changement. À l'issue de mon projet trésorerie, j'ai réalisé que c'était ce qui me passionnait, que j'avais envie d'en faire un métier et de travailler dans une entreprise dont c'était

1 - Prédécesseur de Mac Intosh, il s'agit d'une machine mythique pour les fans d'Apple ou d'informatique personnelle car la première à interface fenêtre/souris.





le cœur de métier pour me situer sur la « chaîne de valeur ». Même si je trouve toujours que les usines à chaud sidérurgiques sont parmi les plus beaux objets technologiques que j'ai jamais vus, la perspective de rester basé à Paris plutôt que d'aller à Dunkerque a sans doute aussi joué dans ma décision... Une autre motivation importante était d'être sans cesse exposé à de nouveaux défis et à des interlocuteurs de haut niveau.

**V. - Quelles fonctions as-tu successivement occupées dans ton entreprise ?**

**Y.B.H. -** J'ai commencé chez Bossard Consultants comme consultant senior. A l'époque on considérait que l'expérience en entreprise devait être divisée par deux pour faire équivalence avec le conseil. C'était un peu brutal mais il y avait un fond de vérité.

Mon premier projet a consisté à définir un nouveau modèle de calcul des coûts de revient industriels pour les usines aval d'un groupe pharmaceutique. J'animais un groupe de travail avec des contrôleurs de gestion issus des trois composantes du Groupe, la France, l'Angleterre et l'Allemagne, que je devais faire converger sur une approche commune, tout en m'assurant avec les équipes informatiques de la faisabilité à un coût raisonnable. En transverse, j'avais aussi la responsabilité d'élaborer le projet contractuel entre les trois parties client, conseil, informatique et de définir la stratégie de test.

J'ai été promu Chef de Projet six mois après mon arrivée et mon exemple a contribué à montrer que les fonctions de transformation en entreprise étaient une bonne école pour le conseil.

Au début, il s'agit souvent de mettre en œuvre les mêmes compétences : analyse, synthèse, capacité d'influence, orientation vers le résultat... Ensuite, lorsque gérer les enjeux politiques chez les clients et réussir le développement commercial prennent de l'importance, la différence devient beaucoup plus marquée entre le conseil externe et la transformation interne.

De 1996 à 2001, j'ai eu six années de projets passionnants auprès des Directions Générales et Financières pour définir et mettre en place les modèles de pilotage de la performance de grandes entreprises françaises ou européennes. Mes missions allaient de la définition des fondamentaux avec la DG - découpage des responsabilités, indicateurs financiers et non financiers - à la stratégie en matière de système d'information pour la consolidation et le reporting des informations financières et opérationnelles.

A l'occasion de la fusion avec Gemini Consulting, j'ai eu la responsabilité de créer et de « marketer » une offre au niveau européen de Pilotage économique (« *Business Monitoring & Controlling Effectiveness* »). Au-delà du contenu - l'articulation des concepts de la *Balanced Scorecard* avec les problématiques de pilotage financier et de motivation des équipes à générer du progrès continu -, cela a été l'occasion de plonger dans les plus beaux projets que nous avons réalisés sur ces sujets pour en faire des études de cas et d'aller « pitcher » avec mes collègues devant des Directions dans les différents pays d'Europe.

**V - Puis tu deviens Vice-Président ?**

**Y.B.H. -** En effet, en juin 2001, je suis devenu Vice-Président, une sorte de Graal pour ceux qui font carrière dans le conseil même si dans notre cas il n'y a pas de structure de *partnership*. C'était en plein cœur de la fusion avec Cap Gemini et Ernst & Young et juste avant la crise de 2001, autant dire qu'en plus des projets clients, il y avait aussi beaucoup de dossiers internes... Être Vice-Président, c'est aussi passer à un rôle de management des équipes de consultants dans la durée et pas seulement au sein de chaque projet.

Dans le contexte de l'époque, les enjeux de transformation de beaucoup d'entreprises se sont déplacés vers la réduction des coûts ou l'amélioration du retour sur capitaux employés. Nous avons commencé à développer en France le concept des centres de services partagés pour optimiser la gouvernance et le coût des activités transactionnelles dans les fonctions supports. D'autres

projets étaient plus focalisés, comme la refonte du management d'une activité de trading de commodities pour réduire les risques et accroître de plus de 30 % le retour sur capitaux employés.

De 2003 à 2009, j'ai vendu et dirigé de nombreux projets pour aider les entreprises du secteur de l'énergie à concevoir de nouveau leur modèle de pilotage. Dans le nouveau contexte de l'ouverture des marchés de l'énergie et d'ouverture du capital des grands acteurs comme EDF et Gaz de France, il fallait aider les équipes de management et les équipes financières à appréhender le nouveau contexte et à mettre en œuvre les nouvelles solutions associées. Dans le monde de l'énergie, mon bagage d'ENSAE m'a été très utile à chaque fois qu'il a fallu articuler les problématiques de risques, de finance et de management.

Si la plupart de nos missions portent d'abord sur la dimension managériale des problèmes, il arrive que nous conduisions aussi des projets au contenu plus technique. J'ai ainsi eu l'occasion de concevoir et de réaliser une étude pour revalider des index servant à répartir les coûts entre différentes activités d'un opérateur régulé et d'aller ensuite défendre cette étude devant le régulateur.

Tout au long de ma carrière de consultant, j'ai également eu l'occasion de mener des projets internes pour le groupe Capgemini, sur les offres, la trésorerie ainsi que sur l'organisation et l'efficacité des fonctions support.

En 2009 et 2010, j'ai ainsi piloté la première vague du programme « *Lean* » de Capgemini en parallèle de mon activité de conseil dans la pharmacie. Nous déployons dans nos activités de services, les principes du « *Lean management* » pour renforcer notre capacité de progrès continu en partant du terrain dans une dynamique *bottom-up*. Depuis un an, je dirige le programme *Lean* du Groupe Capgemini à temps plein.

En synthèse, je dirai que même si je n'ai jamais eu besoin de mettre en œuvre en profondeur ou de manière sophistiquée les techniques statistiques ou économétriques enseignées à l'Ecole, tous les enseignements que j'y ai reçus m'ont servi : le conseil aux entreprises et aux administrations demande en effet une compréhension fine des enjeux économiques, la capacité à dialoguer sur des bases quantitatives fiables et une excellente culture générale faisant appel à la sociologie, au marketing ou à la politique économique.

**V. - Comment perçois-tu les perspectives de ton entreprise sur ses marchés ?**

**Y.B.H. -** Capgemini Consulting est positionné sur le conseil en stratégie et transformation avec plus de 3600 consultants dans le monde entier. Dans le monde d'aujourd'hui, les entreprises et les administrations font quasi systématiquement appel à des consultants pour les accompagner depuis la définition des stratégies de transformation jusqu'à leur mise en œuvre. Sur ce segment, nous sommes leader en France. En revanche, même si la transformation continue pendant les périodes de récession, les dépenses externes de conseil peuvent servir de variable d'ajustement lorsqu'il faut revoir rapidement les budgets à la baisse. Les perspectives sont donc structurellement bonnes, mais conjoncturellement certaines années sont plus dures que d'autres.

Capgemini Consulting investit actuellement dans deux directions stratégiques : d'une part via un partenariat avec le MIT pour proposer des offres autour de la Transformation Digitale et d'autre part pour développer toute la gamme du conseil en stratégie et transformation dans les pays émergents du Moyen-Orient, en Inde et en Chine.

Par ailleurs, les équipes de conseil interviennent souvent en synergie avec les autres métiers du Groupe pour réaliser de grandes opérations de transformation qui ont une composante informatique et/ou d'outsourcing de processus.

**V. - Quelles opportunités de carrière les métiers du conseil offrent-ils aux ENSAE ?**

**Y.B.H. -** Les métiers du conseil offrent des perspectives intéressantes pour les ENSAE, que ce soit dans les cabinets centrés sur les sujets techniques (actuariat, finance, données...) ou dans les cabinets plus généralistes. Même dans du conseil généraliste, les fondamentaux enseignés à l'Ecole sont très utiles car au niveau d'une Direction Générale, les débats ont toujours une dimension quantitative et économique importante.

Je recommande aux ENSAE qui ont le goût des sujets techniques de commencer par là, car il est plus facile d'évoluer ensuite vers des sujets ou des rôles managériaux, à condition de ne pas attendre plus d'une ou deux promotions internes et cinq à sept ans. Aux autres qui veulent, dès la sortie de l'Ecole, s'orienter vers le conseil, je recommande de privilégier les enseignements qui les ouvrent sur le monde de l'entreprise et de diversifier leurs stages. ■

## 3

# L'innovation au service du secteur financier

Jean-Marc Breitwiller (1994), Associé, Exton Consulting

**Variances** - *Jean-Marc, peux-tu nous rappeler quel a été ton parcours depuis l'ENSAE ?*

**Jean-Marc Breitwiller** - En fait, mon parcours professionnel a réellement commencé un an avant ma sortie de l'ENSAE, puisque dans le prolongement de mon stage de deuxième année, j'ai intégré, à temps partiel, la Compagnie Bancaire, pendant ma dernière année à l'ENSAE. Cette formule, qui a été institutionnalisée depuis sous la forme des stages à temps partiel de troisième année, a été extrêmement enrichissante puisqu'elle m'a permis de mettre directement en regard des enseignements de Finance et Actuariat de l'ENSAE, les activités de recherche et développement de l'équipe de statisticiens que j'avais rejointe.

La Compagnie Bancaire était une banque un peu particulière, puisqu'il s'agissait d'un ensemble de sociétés financières spécialisées, dans les activités de financement des particuliers ou des entreprises, ou d'épargne et d'assurance, avec des sociétés comme Cetelem, Arval, Cardif ou Cortal ; la Compagnie Bancaire a fusionné avec Paribas en 1998, puis avec BNP en 2000. Pour ces sociétés spécialisées et extrêmement dynamiques, l'innovation était un axe majeur de différenciation et de performance. La mission des équipes de recherche en statistiques, finance et informatique, que j'ai rejointes puis dirigées, était de promouvoir et de développer pour l'ensemble de ces sociétés de nouvelles applications comme les techniques de scoring, les systèmes experts ou de nouvelles offres de crédit et d'épargne indexées. Mon rôle de statisticien économiste était alors très proche de l'activité des ingénieurs dans l'industrie, à imaginer des outils permettant de gagner en efficacité et en performance, mais dans un environnement bancaire caractérisé par l'enjeu clé du traitement de l'information et de la modélisation.

En 2000, pendant la première vague Internet, j'ai rejoint une start-up, pour développer des solutions d'e-mailing ciblé. Cela a été un formidable observatoire de la création de ce nouveau marché, même si le commerce sur Internet était encore balbutiant, et économiquement marginal. On peut dire qu'à travers cette expérience, le plus complexe n'était pas de faire émerger une offre ou une demande, mais bien de structurer le marché lui-même.

J'ai enfin rejoint le secteur du conseil, d'abord en tant que manager au sein de la division Services Financiers d'Oliver Wyman, un des leaders internationaux du conseil en stratégie, puis plus récemment en tant qu'associé chez Exton Consulting.

**V** - *Comment définirais-tu ton activité de conseil ?*

**J.M.B.** - Exton Consulting est un cabinet en stratégie et management encore jeune, qui connaît un développement rapide et reste fortement marqué par son esprit entrepreneurial, puisqu'il a été créé en France en 2006, mais compte déjà 80 personnes. L'activité du cabinet couvre les six problématiques qui empêchent les directions générales de dormir : les stratégies de croissance, l'efficacité opérationnelle, le pilotage de la performance et des risques, le marketing et les ventes, la stratégie de ressources humaines et d'accompagnement, et enfin les fusions et transformations.

Une autre dimension importante de l'activité du cabinet est d'être dédiée aux services financiers, banques et assurances, ce qui apporte de forts niveaux d'expertises à nos interlocuteurs, et qui permet également aux consultants de développer une expérience professionnelle cohérente, en couvrant rapidement l'ensemble des défis qui se



posent aux banques et assurances. Cette spécialisation explique également le choix d'une première implantation internationale au Maroc, qui devrait être suivie par l'ouverture d'un bureau en Italie : des géographies sur lesquelles les acteurs français de la banque et de l'assurance sont très présents.

**V. - Quels sont selon toi les principaux enjeux du secteur ?**

**J.M.B. -** L'univers du conseil est relativement concurrentiel et chaque cabinet définit ses propres stratégies de différenciation. Une des particularités d'Exton tient au petit temps d'avance que nous cherchons à avoir sur nos clients, et qui est cultivée par le biais de notre pôle recherche. Ainsi chaque année, le cabinet investit dans plusieurs études approfondies sur des thèmes liés aux clientèles ou à la distribution.

Sur le thème des clientèles, les dernières études ont été consacrées à la dépendance et à la relation des seniors avec les services financiers : du fait des trajectoires démographiques, la part des seniors de plus de 50 ans, qui comptent déjà pour 50 % de la consommation et pour plus de 60 % du patrimoine, devrait passer de 35 % à 45 % de la population. Ceci conduit à l'émergence de nouveaux enjeux sociétaux, mais aussi des opportunités de développement autour des besoins financiers liés à la retraite, à la santé, à la dépendance, qui demanderont aux acteurs financiers de revoir aussi bien leurs offres que leurs approches commerciales.

Sur le thème de la distribution, la dernière étude d'Exton porte sur l'utilisation d'Internet pour les services financiers à travers l'Europe, et met en avant de grandes différences de comportements, avec des marges d'accélération importante du multicanal transactionnel en France. C'est pour le cabinet un des axes d'évolution majeurs du secteur financier dans les toutes prochaines années. Exton Consulting a d'ailleurs publié début 2012 un ouvrage collectif « *Digital Banking* » qui présente les convictions du cabinet concernant ces transformations et leurs impacts sur les modes de fonctionnement et d'organisation des réseaux bancaires à très court terme.

Ces études sont présentées à nos clients et prospects, des synthèses sont également accessibles sur notre site Internet. Cela nous permet de réfléchir en amont de projets, avec nos interlocuteurs, aux grandes transformations en cours dans le secteur financier, et d'être ensuite immé-



diatement très efficaces dans nos projets en étant capables de mobiliser des analyses *ad hoc* pertinentes. Ces démarches de recherche amont sont extrêmement importantes pour les cabinets de conseil, dans un marché qui est essentiellement un marché d'offre.

**V. - Peux-tu donner des exemples concrets de ton activité ?**

**J.M.B. -** Mon activité au sein d'Exton repose sur trois piliers. J'exerce d'une part une fonction commerciale, qui consiste à suivre et à développer, en ce qui me concerne, les relations avec plusieurs banques françaises et avec les acteurs spécialisés de crédit. Pour cela, nous pouvons nous appuyer sur les études du cabinet, mais chacun, à partir des managers, porte également des sujets spécifiques ou des domaines d'expertise qui lui tiennent à cœur. Je suis par exemple les problématiques de la tarification, qui représente aujourd'hui un potentiel important d'optimisation des revenus à condition d'organiser les compétences et d'utiliser les bons outils.

J'ai d'autre part un rôle d'encadrement et d'exécution de projets. C'est d'ailleurs un trait fort des métiers de conseil que de rester impliqué dans chacun des projets. Les associés étant garants de la qualité des travaux réalisés, et de fait investis dans une relation quotidienne de travail d'équipe et de transmission avec les consultants.

Enfin, il y a l'ensemble des fonctions liées à la vie de la petite entreprise qu'est un cabinet de conseil. Les responsabilités sont réparties entre les associés sur les fonctions Ressources Humaines, le marketing et la gestion des bases de connaissances, sur l'animation de la vie interne du bureau.

**V. - Comment se déroulent les missions pour les consultants ?**

**J.M.B. -** Nous travaillons aux côtés de nos clients, ce qui veut dire que dès qu'il nous rejoint, un consultant est intégré pour chaque mission à une équipe projet qui passe généralement plusieurs jours par semaine chez nos clients. Il n'y a pas véritablement de standard ni de normes pour les missions, mais un projet dure le plus souvent entre trois semaines et six mois, avec des équipes rapprochées de deux à six consultants, ce qui favorise les interactions entre consultants, managers et associés.

Dans notre approche du conseil, les missions couvrent aussi bien les réflexions et analyses stratégiques que l'identification de préconisations concrètes et de solutions pragmatiques, qui contribueront à un impact réel sur la stratégie et l'évolution des activités de nos clients. Notre approche du conseil s'apparente à de l'artisanat de très grande qualité : nos missions s'appuient sur la connaissance des techniques et métiers acquise à travers la spécialisation et la formation, sur l'attention aux détails et sur la qualité de service, sur la créativité dans la recherche de solutions innovantes et adaptées à chaque nouveau problème, dans une logique de sur-mesure. C'est l'ensemble de ces qualités qui sont demandées aux consultants, et sur lesquelles porte l'essentiel des formations et des conseils du management de proximité.

En marge des missions, les consultants sont également tous associés à la vie du bureau et au développement du cabinet, que ce soit pour la préparation des événements internes et des formations, pour la participation aux études et aux analyses de marché, mais aussi dans les actions de recrutement et de relation avec les étudiants.

**V. - Quelles perspectives de carrière ce métier offre-t-il aux ENSAE ?**

**J.M.B. -** Les consultants des cabinets de conseil en stratégie et management sont généralement issus des grandes écoles de commerce et d'ingénieur. À ce titre, les ENSAE, en conjuguant ces deux mondes, disposent d'une formation adaptée à une carrière dans le conseil en stratégie et en management, notamment pour le secteur des Services Financiers.

Les étudiants de l'ENSAE peuvent en effet s'appuyer sur une connaissance sectorielle de la banque et de l'assurance, et ils maîtrisent la dimension financière de l'activité. Surtout, le conseil en stratégie et en management s'appuie généralement sur de nombreuses modélisations économiques pour étayer les prises de décisions de nos clients. Le conseil est donc un champ assez naturel pour exploiter les nombreuses modélisations économétriques dans lesquelles les ENSAE excellent.

Un début d'activité dans le conseil permet alors de développer des qualités de gestion de projet et de communication qui sont utiles dans toute carrière. Cela permet aussi, en étant confronté à une grande variété d'environnements et de projets stratégiques et prioritaires, de construire une véritable culture de la banque et de l'assurance. ■



# Un besoin de conseil en actuariat indépendant

Pierre Mathoulin (1985), Directeur-Associé, Fixage

**Variances** - *Pierre, peux-tu nous rappeler ton parcours depuis la sortie de l'ENSAE ?*

**Pierre Mathoulin** - En 1985, en troisième année de l'ENSAE, mon groupe de travail portait sur un sujet financier : les titres participatifs. Il était dirigé par Vincent Zeller et Michel Piermay ; ce dernier était alors le Directeur des marchés de la compagnie d'assurances CARDIF, filiale à l'époque de la Compagnie Bancaire. À la fin de l'année, Michel m'a proposé de le rejoindre à CARDIF : vingt-sept ans après, je travaille toujours avec lui !

Pendant mon service militaire, j'ai eu la chance que l'on m'autorise à suivre la deuxième session de la formation d'actuariat créée en 1986 à l'ENSAE : je suis donc membre de l'Institut des Actuaire depuis 1987. Parallèlement, j'ai intégré l'Association des anciens élèves dès la sortie de l'Ecole et je m'en suis activement occupé pendant plusieurs années, notamment en tant que trésorier et responsable de l'annuaire. J'ai fait de même pour l'Institut des Actuaire pendant plus de vingt-trois ans.

Durant mes premières années à CARDIF, j'ai développé des outils d'aide à la décision sur les marchés. Le MATIF venait d'être créé et il permettait l'exploitation d'opportunités, de couverture et arbitrage notamment. J'ai souvent fréquenté les salles de marchés sans prendre le goût de la gestion, mais j'y ai acquis une véritable passion pour le développement informatique.

Au tournant des années 1990, nous avons créé FIXAGE avec Michel, avec la conviction qu'il existait un besoin de conseil en actuariat indépendant. Nous avons commencé à trois et nous sommes près de cinquante aujourd'hui.

Les premières années, nous avons propagé les notions de gestion actif-passif pour les compagnies d'assurance ou les investisseurs institutionnels (c'est d'ailleurs le titre d'un livre que nous avons écrit en 2002). Je me suis donc familiarisé avec les modèles de gestion actif-passif et d'allocation d'actifs. Ces sujets n'étaient pas alors très développés en France et les consultants anglo-saxons ne proposaient pas de solutions satisfaisantes, se bornant souvent à utiliser des logiciels importés non adaptés, notamment aux contraintes comptables françaises. Nous avons également développé notre activité en fournissant aux investisseurs institutionnels des analyses de performances et de risques de la gestion de leur actif.

**V. - Quelles sont tes activités actuelles ?**

**P.M.** - L'activité de FIXAGE est désormais multiple - conseil, audit, assistance, engagements sociaux, formations, ... - auprès de très nombreux clients. Je m'occupe plus particulièrement de conseil auprès des investisseurs institutionnels : compagnies d'assurances, institutions de prévoyance, mutuelles, caisses de retraite, entreprises pour leur épargne salariale, ... Nous participons à de nombreux comités financiers pour lesquels nous préparons des analyses, non seulement de performance mais aussi de risques et de performances corrigées du risque. Ces études sont en général très appréciées car elles donnent une vision différente de celle fournie par les sociétés de gestion dans leur reporting.

Nous accompagnons nos clients dans l'analyse des produits financiers qui peuvent leur être présentés : la technicité n'a parfois d'égale que l'absence de transparence !



Nous les aidons également dans l'organisation et le dépouillement d'appels d'offres de gestion financière.

Le maître-mot de toutes nos activités est l'indépendance. Nous ne sommes rémunérés que sur le temps que nous passons sur nos missions, pas sur les encours des fonds ou gestions que nous suivons ou qui participent à nos appels d'offres : nos clients nous sont reconnaissants de ne pas dissimuler nos coûts dans des commissions plus ou moins masquées. Nous avons d'ailleurs créé en 1995 le Syndicat des Actuaires Conseils et Experts Indépendants (SACEI) dont je suis le Secrétaire Général et qui regroupe les actuaires conseils partageant nos convictions.

**V. - Quelles compétences sont nécessaires pour exercer ton métier ?**

**P.M.** - Depuis que je suis sorti de l'ENSAE, la technicité financière s'est grandement accrue. Certains modèles que j'utilise aujourd'hui en allocation d'actifs n'existaient pas à l'époque. Encore faut-il essayer de comprendre les hypothèses sous-jacentes à ces modèles. En tant que membre du jury de l'Institut des Actuaires, j'ai souvent eu affaire à des étudiants qui oublient ou méconnaissent les hypothèses des modèles qu'ils présentent dans leur mémoire : la crise financière actuelle montre de manière évidente que des modèles mal compris ou mal maîtrisés peuvent conduire même les plus grandes sociétés à la catastrophe. Il ne faut jamais tenir quoi que ce soit pour acquis ! Je me souviens de nombreux mémoires fort complexes sur les CDO. S'il m'arrivait de parler à l'étudiant de risque systémique, je ne recevais au mieux que des réactions étonnées : ce risque n'était pas envisagé.

Même les choses qui semblent les plus simples ne le sont qu'en apparence. Je présente par exemple régulièrement un séminaire de formation sur les indices boursiers, qui nécessite chaque fois d'importants changements. La connaissance de ce terrain mouvant demande beaucoup de vigilance pour ne pas conseiller à nos clients des indices en contradiction avec leur intérêt. Un exemple tout bête : un institutionnel souhaitant choisir un indice élargi d'actions européennes - par opposition à un indice restreint comme le CAC 40 - avait adopté un indice dont le libellé comportait le mot « large ». Il s'agissait en fait d'un indice de grandes valeurs (*large capitalisations* en anglais !), c'est-à-dire le contraire de l'objectif recherché. De même, de nombreux

investisseurs institutionnels se sont retrouvés avec 30 % d'emprunts d'Etat italiens (sans parler de la Grèce) sans le savoir : ils avaient simplement choisi l'indice « à la mode ».

Nous avons aussi développé une grande pratique dans la recherche des frais cachés dans la gestion des fonds : les frais affichés peuvent être jusqu'à cinq fois inférieurs à ceux qui sont vraiment prélevés ! Parfois, le fait de se savoir contrôlé suffit à remettre un gestionnaire dans le droit chemin, mais à d'autres moments, il faut descendre dans les méandres d'un portefeuille pour pouvoir le comprendre et l'analyser.

Mais bien entendu, la grande nouveauté de ces dernières années, c'est Solvabilité II. Depuis plus de dix ans, nous participons - directement et par l'intermédiaire de l'Institut des Actuaires - à la construction de ce gigantesque chantier prudentiel européen. Nous avons dû lire des dizaines de milliers de pages et sommes toujours à l'affût des décisions parfois étonnantes de Bruxelles.

Nous menons aussi de nombreuses actions pédagogiques. La plus importante est sans doute désormais de faire comprendre que Solvabilité II ne se résume pas à des calculs mais qu'il s'agit d'une refonte complète de l'organisation du mode de fonctionnement d'un organisme assureur : il ne suffit pas d'acheter un logiciel miracle pour être prêt pour Solvabilité II. Nous accompagnons donc également nos clients dans la mise en place des structures nécessaires au « pilier 2 » et au « pilier 3 » de Solvabilité II<sup>1</sup>.

Ainsi, dans la partie qui m'occupe présentement, il faut se tenir au courant en permanence : ce qui était vrai hier ne l'est peut-être déjà plus aujourd'hui et aura sans doute encore changé demain ! C'est bien entendu totalement passionnant. Je me souviens souvent de cette citation de Montaigne (au programme de mon concours d'entrée) : « Le monde n'est qu'une branloire pérenne ».

**V. - Quelles sont les perspectives de ton métier, et comment s'y préparer ?**

**P.M.** - Il n'est pas certain que le modèle français de l'assurance survive à la révolution Solvabilité II. Pour autant, il y a sans doute de la place pour des actuaires et des ENSAE dans les nouveaux modes de fonctionnement des organismes d'assurance. La fonction actuarielle est en effet l'une de celles qui sont nécessaires au système prudentiel décrit dans la directive Solvabilité II. Nous

1 - NDLR : Voir pour plus de détails « La gestion des risques assurantiels », par Martial Lasfargues, Variances 43, février 2012.



travaillons ainsi activement au sein de l'Institut des Actuaire à la transcription de cette directive dans le droit français.

Dans cet environnement en mutation, il va falloir nous adapter et faire valoir nos atouts face à des professions beaucoup mieux organisées et qui ne nous feront pas de cadeaux. Ces atouts ne manquent pas : une formation d'ENSAE en est un, dans le cadre d'une réglementation en grande partie basée sur le mot « stochastique » et d'une vision économique des actifs et des passifs.

**V. -** *Recrutes-tu des ENSAE, et quelles opportunités de carrière ton activité leur offre-t-elle ?*

**P.M. -** J'ai coutume de dire en plaisantant que je n'ai rien appris à l'ENSAE si ce n'est à apprendre... Bizarrement pour une entreprise créée par des ENSAE, nous avons longtemps eu peu d'ENSAE dans nos effectifs. Nous prenons régulièrement (j'en suis presque un exemple) des stagiaires en pré-embauche : nombre de nos actuaire sont d'anciens stagiaires que nous avons pu « tester ». Ce système semble moins bien fonctionner avec les ENSAE. Je constate ainsi trop souvent que mes sujets de prédilection, en particulier les problèmes liés à l'actif, soit n'ont pas été enseignés, soit n'intéressent pas les étudiants. Mais il est plaisant de leur faire découvrir les subtilités de choses trop simples pour faire l'objet de cours ! ■

# La gestion du secret dans les tableaux diffusant des statistiques d'entreprises

Julien Nicolas (ENSAI 2008), Expert en méthodologie statistique au sein de l'Unité de méthodologie statistique – entreprises (UMS-E) de la Direction des statistiques d'entreprises de l'Insee.

La gestion du secret en matière de statistique est un souci de plus en plus présent ces dernières années, notamment à l'Insee. D'un côté, les décideurs demandent en effet aux instituts statistiques nationaux de publier des données toujours plus détaillées ; de l'autre, ces mêmes instituts ont l'obligation légale et morale de garantir la confidentialité des informations qui leur ont été confiées par les répondants aux enquêtes. Cette confidentialité est vitale pour obtenir une bonne coopération des répondants, auprès de qui il s'agit de collecter un maximum de données, de la meilleure qualité possible.

Par application de loi de 1951, les organismes du Système Statistique Public français ont notamment l'obligation de contrôler la divulgation statistique dans les informations qu'ils mettent à disposition, en minimisant le risque que des informations sensibles sur des individus ou des entreprises puissent être divulguées à partir des données diffusées.

## Où se situe le secret statistique et comment le repérer...

La jurisprudence française comprend deux règles en vigueur, applicables à la diffusion des données de statistiques d'entreprises :

- règle des trois unités : une cellule d'un tableau ne doit pas être construite avec moins de trois unités (une unité étant entendue ici comme une entreprise ou un établissement) ;
- règle des 85 % : aucune des unités contributrices à une cellule ne doit contribuer à plus de 85 % du total de celle-ci.

Dans les tableaux diffusés la valeur de chaque cellule représente la somme des valeurs individuelles des unités (« contributions ») d'une variable quantitative, par exemple le chiffre d'affaires. Dans le tableau 1 ci-contre, le chiffre d'affaires d'entreprises (en millions d'euro) a été ventilé en fonction du secteur d'activité et de la région d'implantation de l'entreprise. Entre parenthèses est mentionné le nombre d'entreprises correspondantes (les « contributeurs ») pour le secteur 3.

**Tableau 1** : exemple de tableau posant des problèmes de confidentialité

	Région			
Activité	A	B	C	TOTAL
Secteur 1	58	47	36	141
Secteur 2	71	124	24	219
Secteur 3	92 (5)	157 (2)	59 (1)	308
Secteur 4	800	934	651	2 385
TOTAL	1 021	1 262	770	3 053

Lecture : dans la région A, les entreprises du secteur 3 ont un chiffre d'affaires de 92 millions d'euro à elles toutes. Ces entreprises sont au nombre de 5.



Afin de respecter l'engagement légal et moral pris auprès des entreprises, il faut empêcher que transpirent des informations individuelles sensibles. Que faire alors des cellules qui n'ont qu'un ou deux contributeurs ? Par exemple, si on considère l'entreprise du secteur 3 de la région C : une personne sachant qu'elle est la seule entreprise de ce secteur de cette région connaîtra automatiquement son chiffre d'affaires en consultant ce tableau. De même, en ce qui concerne les deux entreprises du secteur 3 de la région B : si elles savent qu'elles sont les deux seules dans ce cas, elles peuvent, connaissant leur propre chiffre d'affaires, en déduire celui de l'autre.

Que faire également des cellules qui ont un contributeur dominant ? Prenons par exemple les entreprises du secteur 3 de la région A et supposons que le total de la cellule soit distribué comme suit (tableau 2).

Dans toute la suite, on suppose que les entreprises connaissent *a priori* leur rang de contribution dans la cellule (ici, leur rang de classement par chiffre d'affaires décroissant). Dans ce cas, il est possible que l'entreprise Y ayant la deuxième plus forte contribution puisse estimer la plus forte contribution (celle de l'entreprise X) avec une bonne précision.

Ici, l'entreprise Y a une estimation du chiffre d'affaires de l'entreprise X à 7,4 % de sa vraie valeur (car  $(92-5)/81 = 87/81 = 1,074$ ). On peut considérer que c'est une bonne estimation.

On définit donc les cellules sensibles comme celles n'ayant qu'un ou deux contributeurs, ou celles ayant un ou plusieurs contributeurs dominants. Un besoin apparaît alors : il faut définir des règles de sensibilité. Ces règles permettent d'évaluer si oui ou non une cellule d'un tableau présente des problèmes de confidentialité.

En voici trois, décrites ci-après :

- la règle de fréquence minimale ;
- la règle de dominance du (n,k) ;
- la règle du p %.

Règle de fréquence minimale :

Cette règle est simple et impose que les cellules soient construites avec un minimum de répondants. Une cellule d'un tableau est non sécurisée si le nombre de contributeurs au total de la cellule est inférieur à un entier  $n$  (jurisprudence française :  $n = 3$ ). Pour des données d'enquête, il faut

**Tableau 2 :** exemple de distribution d'une cellule de tableau posant des problèmes de confidentialité

Les 5 entreprises du secteur 3 de la région A	Contribution (en millions d'euro)
Entreprise X	81
Entreprise Y	5
Chacune des 3 autres	2
Total	92

tenir compte des poids des unités : une cellule peut être construite à partir de deux répondants et en représenter plus. Ce qui signifie par ailleurs que l'échantillon et la pondération associée à cet échantillon doivent rester eux aussi confidentiels.

Règle de dominance du (n,k) :

Cette règle a pour but d'empêcher une trop forte domination d'une cellule par un groupe de contributeurs. Une cellule est non sécurisée si la somme des  $n$  plus grandes contributions au total de la cellule dépasse  $k$  % de ce total.

En fait, le problème se situe lorsque les  $n$  plus grands contributeurs dominent trop le total de la cellule. Dans ce cas, la coalition des  $(n-1)$  contributeurs ( $i = 2, \dots, n$ ) est capable d'estimer trop précisément la plus forte contribution. La jurisprudence française demande de contrôler qu'il n'y a pas une entreprise trop dominante (plus de 85 %) dans la cellule : c'est la règle (1,85).

Si l'on regarde le cas des entreprises du secteur 3 de la région A pour la règle (1,85) : on a  $81/92 = 0,88 > 0,85$ . La cellule n'est donc pas sécurisée au sens de cette règle.

Dans certains cas, à l'Insee, en plus de notre règle du (1,85), nous avons opté pour une autre règle qui permet de vérifier que les deux plus fortes entreprises n'ont pas un pouvoir d'estimation l'une sur l'autre qui soit trop fort : c'est la règle du p %.

Règle du p % :

Cette règle a pour but de contrôler l'estimation que peut faire un répondant de la réponse d'un autre dans une même cellule. Une cellule est non sécurisée si des répondants peuvent estimer la

**Tableaux 3 et 4 :** exemple de tableau aux cellules supprimées (respectivement avant et après suppression)

	Région			
Activité	A	B	C	TOTAL
Secteur 1	58	47	36	141
Secteur 2	71	124	24	219
Secteur 3	92	157	59	308
Secteur 4	800	934	651	2 385
TOTAL	1 021	1 262	770	3 053

	Région			
Activité	A	B	C	TOTAL
Secteur 1	58	47	36	141
Secteur 2	71	124	24	219
Secteur 3	X	X	X	308
Secteur 4	800	934	651	2 385
TOTAL	1 021	1 262	770	3 053

contribution d'un autre répondant à cette cellule avec une précision de  $p\%$  sur la vraie valeur de cet autre répondant. Comment un contributeur peut-il estimer la contribution d'un autre ?

Supposons que le deuxième contributeur souhaite estimer le premier. Une estimation du plus fort contributeur est obtenue par le second contributeur en soustrayant sa contribution au total de la cellule. Si l'on reprend l'exemple des cinq entreprises du secteur 3 de la région A, et si l'on choisit  $p = 10$ , alors la cellule est non sécurisée selon cette règle, car  $(92 - 5 - 81)/81 = 0,074 < 0,10$ .

La première étape du contrôle de la divulgation statistique est de repérer les cellules qui ne respectent pas les règles de sensibilité : la recherche de ces cellules forme le traitement du secret primaire. Il faut ensuite choisir la méthode qui permettra que ces cellules n'apparaissent plus dans les tableaux.

La première des méthodes envisageables est la restructuration des tableaux. Il est en effet possible de réduire la taille des tableaux en combinant des lignes ou des colonnes pour augmenter

le nombre de répondants dans les cellules. Il est également possible de recoder les variables de ventilation, en définissant de nouvelles modalités sans en réduire le nombre, mais en s'arrangeant pour ne plus avoir (ou un minimum) de cellules présentant des problèmes de confidentialité.

Mais cela n'est pas toujours réalisable en pratique, notamment lorsqu'on dispose de schémas de diffusion rigides, impossibles à recoder, car parfois cadrés par des règlements.

On peut alors choisir simplement de supprimer les cellules sous secret primaire. Cependant, à cause des marges que l'on publie (totaux en ligne et en colonne), il est parfois possible de retrouver ces valeurs par simple différence des cellules qui ne sont pas sous secret et des totaux en ligne ou en colonne.

### Méthode de gestion du secret utilisée à l'Insee

Lorsque, dans un tableau, des cellules ont été repérées comme ne respectant pas les règles de confidentialité déjà évoquées, il faut alors envisager les méthodes de gestion à mettre en œuvre. La méthode qu'utilise l'Insee à l'instar des autres instituts nationaux de statistiques européens est la méthode de suppressions des cellules.

Cette méthode consiste dans un premier temps à rechercher les cellules qui ne respectent pas les règles de confidentialité, puis à les supprimer : ce sont les suppressions dites primaires (correspondant au traitement du secret dit, lui aussi, primaire).

C'est ce que l'on a fait dans l'exemple ci-dessus (tableaux 3 et 4), où les cellules correspondant au croisement des trois régions et du secteur 3 ne respectaient pas l'une des règles de confidentialité. On les a donc supprimées et remplacées par une croix.

Comme on l'a dit précédemment, les suppressions primaires sont nécessaires mais pas suffisantes à la gestion du secret. En effet, les marges peuvent permettre de retrouver leurs valeurs. C'est le cas dans l'exemple précédent, où les valeurs des cellules supprimées peuvent être immédiatement retrouvées par différence, à l'aide du total des colonnes correspondantes.

On doit donc supprimer des cellules supplémentaires pour empêcher la reconstitution des sup-

pressions primaires au moyen des marges : ce sont les suppressions dites secondaires, ou réserves.

Les suppressions primaires et secondaires sont remplacées par le même symbole, ici la lettre X. Cela renforce le secret posé. On a ci-dessus une structure de suppressions possible, mais d'autres sont envisageables.

Il faut faire attention au fait que deux suppressions par ligne ou colonne ne suffisent pas nécessairement. Il est en effet possible d'utiliser l'information disponible dans le tableau et éventuellement des informations annexes (certaines variables sont par exemple toujours positives) pour obtenir un intervalle des valeurs que peut prendre chaque cellule supprimée. C'est ce que l'on appelle l'intervalle des possibles. Pour obtenir les bornes des intervalles des possibles, il suffit de maximiser et de minimiser la valeur des cellules supprimées sous contrainte d'additivité du tableau. Le risque est de pouvoir obtenir dans certains cas des intervalles suffisamment étroits pour que cela donne une estimation assez fine de la valeur initialement supprimée.

L'exemple ci-contre (tableau 6) montre ce que l'on est implicitement amené à diffuser lorsque l'on publie le tableau 5.

L'intervalle des possibles des suppressions primaires doit donc être suffisamment large. Il faut exiger une longueur d'intervalle des possibles minimum, c'est-à-dire un niveau de sécurité minimum pour l'ensemble des suppressions primaires, afin de ne pas publier implicitement un intervalle trop resserré autour de la valeur supprimée.

Nous avons expliqué en amont l'intérêt de supprimer des cases supplémentaires (suppressions secondaires) en plus des cellules qui ne respectent pas les règles de sécurité, à cause de la publication des marges (totaux en ligne et en colonne). D'autres sources de problèmes peuvent également exister.

Il y a d'une part le cas des tableaux liés. Les tableaux liés sont un ensemble de tableaux bidimensionnels liés par une des deux variables de ventilations qui ventilent une même quantité. Cela engendre de nouvelles relations linéaires entre les cellules permettant l'estimation de celles-ci.

Il existe d'autre part un problème récurrent dans la diffusion de statistiques d'entreprises : celui des tableaux hiérarchisés. Ce sont des tableaux pour

**Tableau 5 :** exemple de tableau aux cellules primaires et secondaires supprimées

	Région			
Activité	A	B	C	TOTAL
Secteur 1	X	X	X	141
Secteur 2	71	124	24	219
Secteur 3	X	X	X	308
Secteur 4	800	934	651	2 385
TOTAL	1 021	1 262	770	3 053

**Tableau 6 :** exemple de maximisation et de minimisation des cellules dans le cas d'un tableau aux cellules supprimées

	Région			
Activité	A	B	C	TOTAL
Secteur 1	[ 0 ;141 ]	[ 0 ;141 ]	[ 0 ;95 ]	141
Secteur 2	71	124	24	219
Secteur 3	[ 9 ;150 ]	[ 63 ;204 ]	[ 0 ;95 ]	308
Secteur 4	800	934	651	2 385
TOTAL	1 021	1 262	770	3 053

lesquels au moins une variable de ventilation possède une hiérarchie (par exemple celle de la nomenclature d'activités française). Dans ce type de tableaux, on voit apparaître des sous-totaux, résultats de l'imbrication de sous-catégories dans des catégories de niveaux moins fins. Ce problème rappelle celui des marges des tableaux, à cause desquelles il est parfois possible de retrouver, par simple différence, les valeurs des cellules supprimées. Tous ces risques sont donc à prendre en compte dans le contrôle de la divulgation statistique, au moyen de méthodes adaptées.

La mise en œuvre de la méthode des suppressions est aujourd'hui complètement informatisée et uniformisée au sein de la Direction des Statistiques d'Entreprises de l'Insee. L'Unité Méthodologie Statistique d'Entreprises a acquis le logiciel  $\tau$ -Argus ainsi qu'un optimiseur permettant de gérer au mieux le contrôle de la divulgation statistique dans les tableaux, prenant ainsi en compte l'ensemble des risques avant la diffusion de données agrégées, afin de ne jamais divulguer des données individuelles sur les entreprises. ■

# Démystifier la finance islamique

Laurent Conversy (1976), Directeur-associé, NepCo

Les crises économiques à répétition que nous rencontrons depuis plusieurs années peuvent amener les économistes que nous sommes à s'interroger sur des mécanismes de financement alternatifs.

La finance « islamique », un des compartiments de l'économie « éthique », peut être un sujet de réflexions. Comme la finance dite « classique » ou « conventionnelle », elle recouvre des activités d'assurance et des activités bancaires, de la banque de détail à la banque d'investissement. Mais qu'en est-il réellement ?

## Une industrie jeune, en pleine expansion

Tout un chacun sait qu'elle repose sur cinq piliers :

- L'absence de **riba** (intérêt, usure) ou absence de rémunération du seul fait de l'écoulement du temps.
- L'interdiction du **gharar** ou du **maysir** (incertitude, spéculation), c'est une finance principielle et contractuelle.
- Le refus du **haram** (secteurs illicites, en fonction des circonstances).
- L'obligation du **partage** du profit et des pertes.
- Le principe d'adossment à des **actifs et sous-jacents tangibles**.

Elle s'organise autour de nombreux contrats types dont les plus utilisés sont :

- Les contrats de *Murabaha* (*cost-plus*) : une banque achète un bien et le revend à un tiers avec une marge convenue d'avance et le plus souvent des versements périodiques.
- Les *Murabaha* de court terme : ils permettent, en adossant un versement à un actif tangible (matière première par exemple), de simuler un dépôt rémunéré à court terme ; un mécanisme dual permet de simuler des crédits à la consommation.
- Les contrats de *Mudharaba* (rendements partagés) : la banque met un capital à la disposition d'un entrepreneur et ne perçoit une rémunération, proportionnelle au rendement du projet, que si ce rendement est positif.
- Les contrats de *Wakala* : la banque met un capital met à la disposition d'un entrepreneur et perçoit une rémunération qui est une commission de service.
- Les contrats de *Musharaka* : ils sont assimilables à la création de joint-ventures ou de co-entreprises.
- Les contrats d'*Ijara* : ils permettent leasing et lease-back.
- Les contrats d'*Istina* : ils permettent le financement de projet ; leur rémunération est basée sur le rendement du projet financé, majoré d'une commission fixe.
- Les contrats de *Salam* : ils financent une acquisition de facteurs de production avec



un paiement différé à un coût convenu d'avance. Ils peuvent être utilisés dans le cas de productions agricoles.

L'assurance islamique (*takaful*), quant à elle, peut être comparée à une assurance mutuelle fondée sur la mutualisation des risques, l'absence d'intérêt, le partage des profits et des pertes (*mudharaba*), la délégation de gestion par contrat d'agence (*wakala*) et l'interdiction des investissements illicites. De fait, elle impose la séparation entre les fonds des preneurs d'assurance et ceux des actionnaires.

Enfin, on ne peut pas aborder la finance islamique sans évoquer ce que sont les *sukuks* : des obligations conformes à la *sharia*, généralement émises par des fonds communs de créances (SPV ou SPC)<sup>1</sup> pour le compte d'un originateur d'actifs (souverain, entreprise, établissement bancaire). Le marché des *sukuks* le plus développé est celui de la Malaisie. Les *sukuks* peuvent être garantis ou non garantis par l'originateur. Les *sukuks* garantis sont le plus souvent des obligations non subordonnées de l'émetteur. Il existe deux grandes familles de *sukuks* : les *sukuks asset-backed*, dont le sous-jacent est alors un actif réel (un site de production par exemple) ou *asset-based*, dont le sous-jacent est l'usufruit d'un actif matérialisé par une chaîne de cash flows (le rendement d'une concession par exemple). De fait, les *sukuks* sont à la fois un moyen efficace de financement et/ou de refinancement (lease-back) et un moyen de mobiliser une épargne à la recherche de placements sécurisés *sharia-compliant*.

Le marché de la finance islamique est jeune, à peine quarante ans, mais c'est une industrie qui a atteint une échelle internationale : plus de 300 banques islamiques dans le monde, le montant des *sukuks* émis en 2011 (année de crise financière) s'élève à 84,5 milliards de dollars (22 milliards en janvier 2012) et un encours global de plus de 1.000 milliards de dollars à fin 2011. On anticipe un taux de croissance de 15 à 20 % par an. D'ici 8 à 10 ans, la finance islamique devrait ainsi capter la moitié de l'épargne des plus de 1,6 milliard de musulmans dans le monde. En 2030, environ 10 % de la population française sera de confession musulmane.

Même si l'ensemble des entités impliquées dans la finance islamique doivent d'abord respecter les législations et règlements locaux, elles sont néanmoins orientées et guidées par des instances internationales, notamment l'AAOIFI (*Accoun-*



*ting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) à Bahreïn et l'IFSB (*Islamic Financial Services Board*) à Kuala Lumpur.

Tout cela peut paraître bel et bien éthique ! Et devrait séduire bon nombre d'entreprises et de clients particuliers ... Mais alors quels sont les freins au développement de la finance islamique en France ? Pourquoi cette finance reste-t-elle globalement cantonnée aux pays du Golfe et au Sud-Est asiatique ?

## Des freins largement culturels

Aujourd'hui les freins à son développement ne sont pas réellement de nature réglementaire ou fiscale. Europlace a pris le sujet en main et de premières instructions fiscales ont été rédigées. Des avancées doivent être faites en matière de financements immobiliers ou de concours à la consommation. Mais quelques réunions de brain-storming devraient permettre d'approfondir les réflexions déjà engagées.

1 - SPV (Special Purpose Vehicle) et SPC (Special Purpose Company) peuvent se traduire en français par entité ad hoc, c'est-à-dire société créée dans un but bien précis, par exemple l'acquisition de créances que détiennent une entreprise sur sa clientèle dans le but de les titriser en émettant des titres sur les marchés de capitaux.



A mon avis, ces freins sont de différentes natures.

En premier lieu, il existe un risque d'image considérable pour un établissement bancaire majeur de la place à lancer une activité de banque islamique trop visible : risque d'image

interne - quelles seraient les réactions des personnels ? - et risque d'image externe - quelles seraient les réactions des clients et n'encourrait-on pas la possibilité d'un départ significatif d'entre eux, voire d'une fuite ? -. Mais *a contrario*, peut-on à moyen terme ignorer 10 % d'un marché, d'autant plus que des études montrent que ces produits sont susceptibles d'intéresser une typologie de clients qui va très au-delà de sa cible affinitaire initiale.

En second lieu, et c'est peut-être le plus important, ce secteur de la finance est confronté à la pesanteur d'un système de pensée qui n'a pas encore su s'imposer des cadres de réflexion s'inscrivant dans la stabilité et la laïcité qui doivent prévaloir en la matière. En particulier, la mise en perspective avec la *sharia*. Dans son sens littéral, le mot *sharia* signifie « la mare dans laquelle les animaux se rassemblent quotidiennement pour boire », mais la plupart des traducteurs retiennent « voie » ou « route ». D'un point de vue islamique, cette voie fait référence aux directives et orientations générales qui sont soit inscrites dans le Coran, soit déduites de la *sunna*, corpus littéraire qui rapporte les faits et paroles du prophète, sous forme de *hadiths*. A chaque *hadith* est attaché un degré de recevabilité en fonction de la fiabilité de la chaîne de transmission. Les sources de la *sharia* sont donc textuelles (Coran et *Sunna*) et méthodologiques ou rationnelles pour interpréter les textes : principalement consensus (*Ijma*) et raisonnement analogique (*qiyas*), puis effort d'interprétation personnelle, choix préférentiel, intérêt général, présomption de continuité, etc. ... Dans la pensée sunnite, apparentée souvent à la vision orthodoxe de l'islam et qui représente en ce début de 21<sup>ème</sup> siècle plus de 85 % des musulmans, on distingue quatre principales écoles (Hanafite, Malékite, Chafite et Hanbalite) qui ont chacune développé leurs propres processus de jurisprudence islamique ou *fiqh* (comprendre). De fait, les *sharia boards* qui ont pour mission de donner des avis de conformité à la *sharia* sur des produits ou des processus ont des positions souvent hétérogènes, d'une conception extrêmement rigoureuse et contraignante en Arabie Saoudite à une interprétation plus pragmatique, inscrite dans un contexte de mondialisation des idées, en Malaisie où un *sharia-board*, centralisé et rattaché à la banque centrale, émet des avis qui s'imposent à l'ensemble de la place et donne une lisibilité au marché. Cette absence de cadre conceptuel de référence fait peser une épée de Damoclès sur la commercialisation de produits

(qui auront pour autant été conçus dans le respect des règles) ou sur des stratégies d'investissement ou de croissance industrielle.

Enfin, cette finance, encore communautaire, manque encore aujourd'hui de compétences : des formations de niveau Mastère émergent en France, notamment à Strasbourg et Paris-Dauphine, mais elles peinent à séduire des élèves de nos plus grandes écoles, élèves qui doivent être d'abord formés à l'économie, au marketing et à la finance, avant de se focaliser sur la finance islamique ; celle-ci ne devrait être abordée que sous des angles techniques, historiques et factuels en évitant de donner une part trop importante aux aspects confessionnels qui, mais seulement pour certains des étudiants, peuvent sous-tendre leur démarche personnelle. A noter la création récente de la Chaire « Ethique et Normes de la Finance » à Panthéon-Sorbonne. Une étape importante reste à franchir : passer d'un concept communautaire à un concept affinitaire qui pourra être partagé par le plus grand nombre.

### Quels scénarios de développement ?

Dans ce contexte, il est fort probable que la finance islamique se développera en France au cours des prochaines années. Un établissement, filiale d'un groupe marocain, dans le cadre d'une fenêtre islamique (pratique qui permet d'isoler une activité islamique logée dans le cœur de métier d'une banque conventionnelle) propose aujourd'hui quelques comptes et contrats ; le premier produit d'assurance vie islamique est en cours de lancement ; quelques grands établissements s'attellent à la structuration de *sukuks* et doivent préparer des stratégies : stratégie offensive (mais qui osera se lancer le premier ?) ou stratégie de réponse en cas de frémissement du marché.

Le coût opérationnel d'entrée sur le marché est important et la création d'une banque *ex nihilo* est sans doute improbable.

On peut cependant envisager au moins deux scénarios de développement à moyen terme en France.

Le premier s'intéressera en premier lieu aux aspects de banque de financement ou de refinancement : les liquidités disponibles dans les pays du Golfe sont importantes. Pourquoi ne pas envisager des financements d'infrastructures en

passant par l'émission de *sukuks*, bénéficiant de la signature de grands établissements publics ou de grandes sociétés qui viendraient, en totalité ou comme tranche, s'intégrer à une politique globale de financement ; le même schéma pourrait prévaloir dans des opérations de lease-back sur des actifs opérationnels préexistants (avions, satellites, bateaux, usines...). Ce scénario aurait un double avantage : faire bénéficier les acteurs de la vie économique de financements diversifiés à coût concurrentiel et donner plus de visibilité à leur propre image.

Le second pourrait à l'inverse s'intéresser à la banque de détail ; le développement d'une activité de banque islamique pourrait s'inscrire d'une manière plus générale dans la proposition d'une gamme de produits labellisés éthiques, en dissociant les aspects distribution et production. Cette gamme de produits serait commercialisée par une entité spécifique, en quelque sorte une *special purpose company* dédiée qui aurait ses propres politiques marketing et commerciale. Cette approche devrait s'enrichir de la capacité des banques françaises à nouer des partenariats industriels et stratégiques et, en étant adossée à un des outils de production déjà opérationnels, bénéficier d'une expertise et de coûts d'exploitation cohérents avec le business plan d'une activité en cours de démarrage.

Sans doute la réalité sera-t-elle différente de ces deux scénarios. Mais en tout état de cause, ce sont les investisseurs et/ou consommateurs de ces nouveaux produits financiers qui valideront ou sanctionneront *in fine* leur caractère (suffisamment islamique, éthique, et bien sûr concurrentiel). Les aspects politique, de packaging, marketing et communication, tant avec les *scholars* (érudits, savants, juristes, ...) qu'avec les autres autorités morales et les publics concernés, me paraissent primordiaux. Il convient aujourd'hui de démystifier la finance islamique qui, somme toute, cherche à proposer des produits susceptibles de contribuer au développement de l'économie, tant en matière de financement que de couverture des risques, mais en évitant les dérives que nous avons rencontrées au cours des dernières années. Une finance suffisamment importante pour ne pas être laissée entre les mains des seuls musulmans, et qui devra faire la part des choses entre ce qui relève du dogmatisme, de l'éthique et des réalités quotidiennes, pour s'inscrire durablement et efficacement dans notre paysage ; à défaut, elle restera une finance de niche communautaire au développement forcément limité et controversé. ■



A close-up portrait of Gilles Barret, a man with dark, wavy hair and a slight smile, looking towards the camera. He is wearing a dark grey sweater. The background is dark and out of focus.

# Gilles Barret

(1986)

Gilles Barret vient de rejoindre l'Association des Anciens élèves de l'ENSAE pour développer, en lien avec l'Ecole, l'activité de fundraising.

Diplômé en 1986, Gilles Barret effectue un parcours de 20 ans dans la finance, dans la banque d'investissement à la Société Générale, sur les produits dérivés de taux et en gestion d'actifs comme directeur général délégué de BAREP Asset Management. Il fait ainsi partie des premiers Anciens à avoir investi la finance, ouvrant la porte à de très nombreux autres.

Parallèlement à son activité professionnelle, Gilles a toujours eu besoin de chercher un supplément de sens dans des activités artistiques comme le théâtre et la photographie. Et régulièrement, pour prendre de la hauteur à sa façon, il montait dans un Cessna et partait voler. En 2007, il décide de faire le grand saut et choisit d'organiser, pour un temps, sa vie autour de ses passions et de ses envies, le théâtre, le cinéma, la photographie et l'aéronautique. Equilibre subtil, instable, fébrile et surtout guerre fratricide entre principe de plaisir et principe de réalité. Mais Gilles aime revisiter sans cesse ses enthousiasmes pour découvrir de nouvelles sources de passion.

**Variances** - Gilles, tu viens de rejoindre l'Association des Anciens de l'ENSAE pour mettre en place des partenariats avec les entreprises. Comment s'inscrit cette mission dans ton parcours ?

**Gilles Barret** - C'est Eric Michel, ami de promotion, membre du conseil de l'Association qui m'a parlé de cette mission. Ancien banquier, devenu artiste et vidéaste, il pensait, à juste titre, qu'une activité de ce genre pouvait trouver une place naturelle dans ma vie actuelle.

Il avait raison car il existe toujours une part d'affect dans mes actions et la perspective de collaborer avec l'Ecole qui m'a formé est très motivante pour moi.

Les étudiants américains appellent leur université Alma mater, mère nourricière. Ce terme peut faire sourire au regard des frais de scolarité parfois considérables, mais il suggère qu'ils ont



reçu quelque chose, un enseignement qui les a «élevés». J'ai trouvé une certaine résonance dans ce propos - les frais de scolarité en moins - !

L'opportunité qui m'est proposée de contribuer au développement, à la notoriété et au rayonnement de l'ENSAE, donne tout son sens à ma mission.

#### V. - Comment organises-tu ton action ?

**G.B.** - Dans un premier temps, j'ai rencontré les différents partenaires de ce projet, le conseil de l'Association des Anciens, la direction de l'Ecole, l'équipe pédagogique, le service des relations avec les entreprises et les représentants des élèves.

Nous avons ensuite mis au point une offre de partenariats fondée sur différents services proposés en échange d'une contribution de l'entreprise, recueillie sous deux formes possibles (la taxe d'apprentissage ou une convention de partenariat).

En liaison avec l'Ecole et l'Association, j'effectue ensuite une démarche auprès d'entreprises qui recrutent des diplômés de l'ENSAE ou dans lesquelles des Anciens occupent des postes de décideurs.

Je rencontre les *campus managers* pour ajuster notre offre puis, sur une base de volontariat et lorsque c'est nécessaire, je sollicite les Anciens qui peuvent jouer un rôle capital dans la sensibilisation de leur entreprise à cette démarche.

L'enjeu du *fundraising* est double : financier, puisque le contexte oblige les établissements d'enseignement supérieur, comme les grandes écoles, à rechercher des financements privés complémentaires des fonds publics ; mais aussi marketing, en permettant d'accroître la notoriété et le rayonnement de l'Ecole et de mieux faire connaître les spécificités de sa formation.

**V.** - Revenons à ton parcours et à tes débuts dans la finance à la sortie de l'Ecole. En 1986, ce choix était novateur, pourquoi l'avoir fait ?

**G.B.** - C'est une question à laquelle je ne sais pas répondre de manière totalement satisfaisante. Il y a là un curieux cocktail de motivations.

Je n'avais pas une vocation de financier au départ. En 1986, la formation à l'ENSAE était

plus généraliste et moins orientée métiers qu'aujourd'hui. Les sept voies d'enseignement de troisième année qui permettent actuellement de cibler finement sa formation avec des parcours spécialisés articulés autour de tronc communs, n'existaient pas.

En particulier, la finance n'était pas encore massivement enseignée... ou je ne m'en souviens pas ! Je ne peux donc pas dire que j'y aie pris goût à l'Ecole. J'étais d'ailleurs plus intéressé par la philosophie, les sciences sociales, la sociologie et la musique New Wave !

Mais j'étais attiré aussi par les mathématiques appliquées et la statistique. La modélisation mathématique dans la finance en était à ses balbutiements, elle n'attirait pas encore des hordes de spécialistes en mathématiques appliquées et, de

## « participer au développement, à la notoriété et au rayonnement de l'ENSAE »

toutes façons, je n'avais pas le goût de passer de longues heures sur des modèles. C'est sans doute pour cela que j'ai préféré m'accorder un moment de réflexion avant de choisir, en partant pour un *road trip* sur la côte ouest des Etats-Unis, plutôt que de rédiger mon mémoire de DEA.

De retour des USA, une motivation importante pour moi était la possibilité d'accéder à une aisance financière rapide. A cela s'ajoutait l'attrait de la diversité des métiers offerts par la banque, l'accès à des fonctions commerciales et l'ouverture sur l'international.

Bref, entre fantasme et réalité, je me faisais une représentation séduisante d'un environnement dynamique, évolutif et entrepreneurial comme on l'écrit dans les *job descriptions* !

#### V. - Tes attentes ont-elles été exaucées ?

**G.B.** - Passé le temps d'adaptation pour atteindre l'« âge adulte » et comprendre qu'il n'était pas possible de s'endormir sur la partie ingrate voire soporifique du travail, et ce travail,

lui-même, gagnant en intérêt, j'ai eu la chance d'évoluer rapidement au sein d'une équipe très dynamique dans un des services de la banque en pleine expansion, qui favorisait une forte culture entrepreneuriale.

Néanmoins, très vite j'ai recherché une ouverture commerciale, un contact avec des clients. Aussi, après quelques années passées dans des fonctions de trader et d'ingénieur financier, j'ai développé l'activité commerciale et l'ingénierie financière sur les *swaps* puis sur les produits dérivés de taux.

## « contribuer financièrement au projet pédagogique d'excellence de l'ENSAE dans ses domaines d'expertise »

Cette expérience dans ces trois fonctions m'a permis d'appréhender la chaîne complète de production de ces produits, une activité que j'ai ensuite co-dirigée, puis dirigé jusqu'en 2000.

La fusion avortée entre Société Générale et Paribas qui rejoignait en secondes nocces BNP a entraîné de forts remous dans la banque. C'est souvent ainsi qu'avancent les grandes organisations : un choc exogène, une crise financière sont les catalyseurs d'un changement parfois déjà en gestation, comme un virus qui trouve un terreau fertile pour se développer dans un organisme fatigué ou stressé !

Trop exposé alors, je suis passé dans l'univers de la gestion d'actifs où j'ai eu l'opportunité de devenir directeur général d'une filiale de Société Générale Asset Management spécialisée dans la gestion alternative, la BAREP.

De cette aventure entrepreneuriale et humaine, j'ai beaucoup appris, j'ai pu conforter mon goût pour le développement de nouvelles activités et de nouveaux projets, les contacts commerciaux et l'exercice de responsabilités.

**V. - La formation ENSAE a-t-elle été un atout pour ton parcours ?**

**G.B. -** La formation à l'ENSAE est bien plus qu'un excellent souvenir ! Même s'il y a eu quelques moments douloureux car il fallait concilier l'appétit de découvrir le monde, notamment la nuit, et les exigences d'une scolarité dense mais riche.

Si je suis plutôt intuitif, ce qui me permet d'appréhender assez vite la complexité de certaines situations et les « non-dits », j'ai besoin ensuite d'expliquer, de comprendre et de justifier d'une façon aussi rationnelle que possible. Les enseignements dispensés à l'ENSAE m'ont donné des outils théoriques et pratiques pour répondre à ce besoin.

La formation à l'Ecole m'a également appris, parfois avec quelques résistances de ma part, à être rigoureux et précis. Elle m'a aidé à développer une alliance de capacités d'abstraction et de pragmatisme, une réflexion rapide et originale. Mais ce qui m'apparaît le plus flagrant aujourd'hui, même si j'avais quelques dispositions naturelles, c'est l'ouverture d'esprit qui se dégage de la diversité des enseignements de l'Ecole.

Ce fut un atout précieux pour progresser et me développer dans mon activité professionnelle en imaginant des réponses astucieuses, en obtenant des résultats tangibles, en convainquant et en sortant des sentiers battus tout en restant fidèle à des valeurs fortes.

**V. - Tu es un homme de passions, comment es-tu arrivé à les concilier avec une activité professionnelle forcément très prenante ?**

**G.B. -** Une étrange et étonnante disposition à la survie nous pousse à enfouir les zones d'ombres et à ne garder en mémoire que les bons moments ! Je garde donc le souvenir d'avoir trouvé des intérêts multiples et renouvelés dans le travail, un champ large devant moi et l'opportunité de découvrir de nouveaux horizons, une rémunération attractive, autant de moteurs puissants de la motivation.

Mais s'enthousiasmer, donner un sens, s'amuser en travaillant et travailler en s'amusant, est aussi très motivant pour moi. J'ai toujours recherché cet état d'esprit et essayé de le transmettre autour de moi. Parfois l'environnement s'y prêtait mais pas toujours, les opérateurs de marchés n'ont jamais été, et c'est heureux, une bande de bisounours hilares jouant au boulier dans une crèche. Il fallait donc créer de temps à autre du rêve, défendre ma planète contre la

lune noire de l'empire et le côté obscur de la force... !

J'ai trouvé dans le théâtre un excellent exutoire. Juvet disait que celui-ci permet au comédien « d'assouvir, d'évacuer ses penchants et ses énergies pour les communiquer à ses semblables ». Le théâtre est aussi un lieu de créativité, où l'on travaille la spontanéité, la sincérité, un lieu de recherche sur soi et ses mémoires émotionnelles. Mais, contrairement à de longues séances d'introspection, il s'agit de témoigner des sentiments d'un autre, d'interagir avec d'autres personnages en s'appuyant sur une situation.

Le théâtre m'a donc accompagné tout au long de ces années, un cours de conservatoire d'arrondissement puis un passage au Cours Florent le soir après le travail trois fois par semaine, puis il m'a fallu choisir entre un job très dense, le théâtre et ma femme !

Par la suite, j'ai repris en douceur cette activité en fonction de mes disponibilités, puis j'ai découvert les cours de Jack Waltzer, où j'ai vraiment progressé dans la formation de comédien. Son enseignement inspiré de l'Actor's Studio porte sur le déclenchement de l'imagination, un travail de la mémoire affective et sensorielle, l'improvisation et la logique de la situation dans une scène.

Après mon départ de la Société Générale, j'ai joué dans « Un petit jeu sans conséquence », une comédie de Jean Dell et Gérard Sibleyras, enchaîné les sessions chez Jack Waltzer, joué dans quelques courts métrages, un long métrage et démarré les castings de pub pour me frotter au côté le plus sympa du métier de comédien !

## V. - Des projets ?

**G.B.** - Oui, j'ai le projet de jouer le Souper de Jean-Claude Brisville, une petite « bouffe » (!) entre deux frères ennemis, Talleyrand et Fouché, que tout oppose et qui s'affrontent dans une joute oratoire pour décider de l'avenir de la France !

**V.** - *Parallèlement au théâtre, le cinéma et la photographie font partie de tes territoires d'expression ?*

**G.B.** - Le cinéma, c'est une histoire d'amour, de désir, de passion et de frustration.

J'aime citer la voix off du début du film « Le mépris » de Godard « le cinéma substitue à nos

regards un monde qui s'accorde à nos désirs ... ». Je suis fasciné par cette alchimie complexe du langage, du regard, de l'image, du mouvement, des désirs et des émotions, qui crée ce cocktail magique qu'est le cinéma. Sans oublier la musique, qui magnifie le film et lui donne une rémanence émotionnelle, je pense ici, par exemple, à la musique du film Drive.

Bernard Hermann, le génial compositeur des musiques des films d'Hitchcock disait : « Hitchcock faisait seulement 60 % d'un film, je le finissais pour lui ».

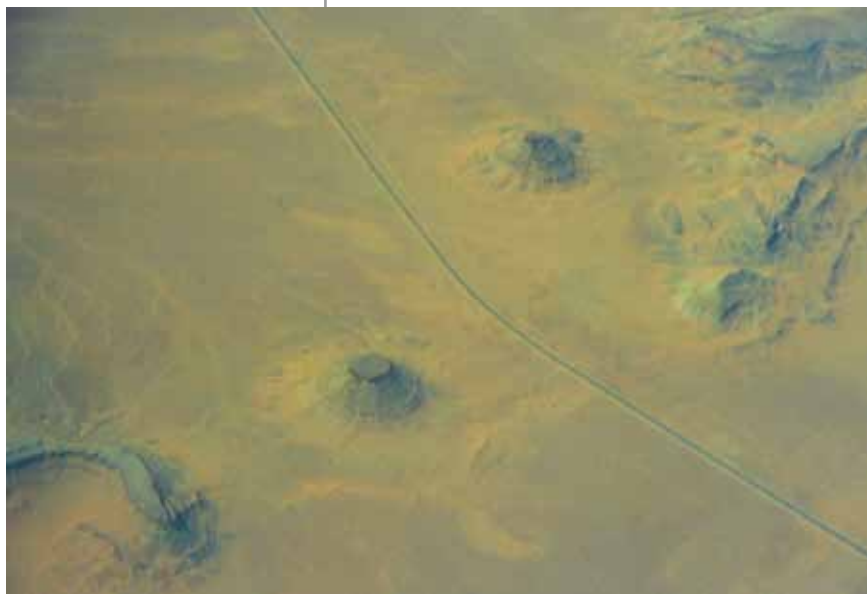
Je voulais acquérir les premières bases de la fabrication d'un film de l'écriture à la post-production pour aller à la rencontre de cette alchimie. J'ai donc passé un an à l'ESRA à suivre une formation en scénario/production, puis j'ai co-écrit et co-réalisé un court métrage de 7 mn, une très belle aventure ! J'ai aussi créé une société de production, travaillé sur des projets de courts métrages, fait des levées de fonds, et produit un court métrage. Mais j'aimerais aller plus loin...

La photographie s'inscrit dans un rapport peut-être plus solitaire au monde que le cinéma, elle ne rend compte que d'un instant de mouvements, de l'instantané d'une expression des hommes et des choses. Mais comme le cinéma, elle se compose dans un décor naturel ou artificiel et se nourrit aussi des capacités narratives de la lumière et de son esthétique, comme une couleur supplémentaire sur la palette d'un peintre.

Pour moi le cinéma est dans un rapport filial avec la photographie, techniquement et émotionnellement. C'est pour cette raison que j'ai voulu me perfectionner dans la technique associée et dans la photographie de studio avec un photographe et pédagogue passionné, Carlo Werner.

**V.** - *N'y a-t-il pas une sorte d'opposition entre les métiers artistiques et l'aéronautique que tu pratiques ? Il n'y a pas beaucoup de place pour l'improvisation dans le pilotage, qu'est-ce qui t'attire dans cette activité ?*

**G.B.** - C'est vrai, mais précisément, le pilotage est un peu comme le repassage, le budget mis à part ! Il vide l'esprit, on est concentré sur les actions qu'on effectue et on anticipe celles à venir. Pour moi, c'est une bonne école de concentration, et quand l'esprit est en proie à un bouillonnement confus ou agite trop d'idées stériles, une heure de vol remet les pendules à l'heure.



Elle donne l'illusion de maîtriser quelque chose à défaut de son destin, de faire bouger les choses alors qu'en réalité nous bougeons au-dessus d'elles. On s'inscrit dans un mouvement dynamique. Le pilotage d'hélicoptère est pour moi le plus bel exemple, et pour rester sur le mode « repassage », on en ressort parfois « lessivé » et bon pour l'essorage, surtout après une séance de maniabilité sur la plateforme en plein soleil !

Voler est aussi une invitation au voyage, c'est faire l'expérience d'une forme de liberté.

Enfin, le monde vu du ciel est tellement extraordinaire.

**V. - Quel est ton plus beau souvenir ?**

**G.B. -** En 2005, j'ai participé en avion monomoteur au périple aérien AIR SOLIDARITE, Paris/Brazzaville, organisé par l'ONG Action de

Solidarité Internationale, une ONG qui œuvre au Congo Brazzaville, au Cameroun, au Mali et au Burkina Faso pour aider les personnes parmi les plus défavorisées d'Afrique : les enfants, les femmes, les malades du Sida.

La Société Générale avait accepté de financer ma participation, dont le produit allait à l'ONG pour ses actions de solidarité, ainsi qu'une partie des heures de vols.

Nous avons traversé la France, puis la Corse et la Sardaigne, et gagné ensuite l'Afrique.

Le survol du Sahara, avec des images à couper le souffle, demeure mon plus beau souvenir avec, sous l'avion, le fil d'Ariane de bitume de la Transaharienne reliant Ghardaia à Tamanrasset sur plus de 1200 km. Je me souviens aussi de l'étrange sensation de ces rideaux de pluie s'arrêtant au dessus du sol à cause de l'évaporation, comme si la gravité que nous défions n'existait plus.

Nous avons ensuite longé les côtes du Golfe de Guinée, survolé de nombreuses réserves naturelles, des plages désertes, inaccessibles, pour obliquer ensuite dans les terres sur Brazza, avec des étoiles plein les yeux !

**V. - Comment vois-tu l'avenir ?**

**G.B. -** Aujourd'hui mon objectif est d'associer harmonieusement la pratique des passions dont je viens de parler et qui font partie de moi, avec une activité tournée vers les autres. Qu'elle soit au service d'un projet de développement de l'Ecole qui m'a formé, constitue pour moi une motivation supplémentaire.

J'espère ainsi, avec l'aide de l'Association et grâce aussi aux compétences acquises à l'Ecole et durant mon parcours professionnel, convaincre nos partenaires-entreprises de contribuer financièrement au projet pédagogique d'excellence de l'Ecole dans ses domaines d'expertise et à son rayonnement.

Le projet de campus de Paris-Saclay dans lequel s'inscrit l'ENSAE est ambitieux. Pouvoir y participer de manière active aux côtés de l'Ecole est une chance qui, je l'espère, saura séduire de nombreuses entreprises. ■

Propos recueillis par Catherine Grandcoing





# COUP DE PROJECTEUR SUR...

## 555 JEUDI ROUGE

par Jérôme Cazes (1977)

Signé :  
**Nicolas Braun**  
(2003)

555 Jeudi Rouge est le premier roman de Jérôme Cazes. L'objectif de ce travail d'écriture est avant tout d'alerter l'opinion sur un problème de société. En effet, dans un contexte où les banques sont à la fois banques de détail et banques "spéculatives", Jérôme Cazes appelle à la séparation de ces activités dans des entités distinctes. D'un côté des banques bénéficiant d'une garantie d'Etat car ne réalisant aucune activité spéculative, de l'autre des entités se concentrant sur ces seules activités spéculatives.

### Une idée fondatrice d'actualité

Jérôme Cazes touche là un sujet qui est d'actualité depuis l'automne 2011 notamment, avec le rapport de la commission indépendante menée par John Vickers au Royaume-Uni (dit "Rapport Vickers"). Ce rapport prône le *ring-fence*, ou la séparation au sein des groupes bancaires des activités d'investissement et de dépôt, ces dernières étant alors soumises à des contraintes prudentielles plus fortes. Il est vrai que les Britanniques sont bien conscients du risque pris par les banques universelles pour avoir dû nationaliser Lloyd's et Royal Bank of Scotland en 2008. Les banques françaises n'ont jusqu'à présent pas nécessité de nationalisation, mais des risques avérés ont à ce jour déjà marqué le public (l'affaire Kerviel notamment). Cette séparation des activités bancaires fut en son temps défendue par Maurice Allais, le seul Français lauréat du "Nobel d'économie"<sup>1</sup>, dans l'"Impôt sur le capital et la réforme monétaire" (1976).

Cette séparation voulue par l'auteur vise bien entendu une plus grande solidité du système bancaire. Pour y parvenir, les détracteurs de cette proposition lui opposent l'amélioration actuelle de l'évaluation du risque dans les établissements bancaires, grâce notamment à l'impact attendu des nouvelles réglementations (Bâle 3, MiFID 2, Emir). Evaluation qui constitue d'ailleurs un débouché privilégié pour les promotions d'ENSAE depuis quelques années.

### Le style choisi, le thriller, favorise le réalisme

Pour porter sa conviction de nécessaire séparation des activités, Jérôme Cazes a choisi le thriller financier, positif de surcroît. C'est une gageure car les auteurs du genre nous

La rubrique « Coup de projecteur » est un espace libre offert à un Ancien qui souhaite attirer l'attention des lecteurs de *Variances* sur un livre. Le plus souvent, le livre choisi aura un rapport avec les activités professionnelles des Anciens, par son thème et/ou par ses auteurs.

Soyez nombreux à nous faire partager vos coups de cœur (ou de désaccord) et à nous proposer vos contributions... développées ou brèves, tempérées ou passionnées !

1 - Plus précisément, le Prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel.



ont abreuvé d'ouvrages passionnants mais quasiment apocalyptiques comme les "Confessions d'un banquier pourri" (Crésus) ou "Comment j'ai liquidé le siècle" (Flore Vasseur). Jérôme Cazes s'y refuse et propose un scénario résolument positif, pimenté par des personnages hauts en couleurs, lesquels réussissent avec de faibles moyens un printemps financier.

La fiction se déroule après la crise de 2008. Sur fond de doute sur la solidité des émetteurs municipaux aux Etats-Unis, des femmes s'indignent de la situation du mari de l'une d'elles. Ce dernier est révoqué *ad nutum* pour sa prise de position en faveur de la séparation des activités de détail et des activités spéculatives. Sur fond de faillite des émetteurs municipaux américains, provoquée par la superstition des acteurs de marché, ces femmes prennent fait et cause pour la ségrégation des activités bancaires spéculatives et de détail. De profils fort différents, mais toutes attachantes, elles mènent un combat médiatique pour alerter l'opinion et tenter d'infléchir les décideurs politiques. Leur combat dérange bien entendu ceux qui prônent l'intégration de ces activités dans des banques universelles et qui disposent de réseaux influents et de moyens... pas toujours conventionnels. Hommes de mains et opérations musclées pimentent le roman, qui décrit également des opérations médiatiques et de lobbying. Comités de direction, réunions d'administrateurs et autres visites en cabinets ministériels sont remarquablement imaginés.

Comme dans tout premier roman, on y note une certaine ressemblance du personnage principal (le mari révoqué) avec l'auteur lui-même. Le roman y gagne en crédibilité, car Jérôme Cazes a travaillé 22 ans durant pour l'assureur-crédit Coface, en assurant même durant quelques années la direction générale. Il est alors certain que l'expérience propre de l'auteur est mise à contribution pour la rédaction et la description très réaliste de certains personnages et de leur comportement.

La fiction qui se déroule dans *555 Jeudi Rouge* perd cependant en réalisme dans son positivisme et par l'émission de quelques détails attendus par le lecteur. Ainsi, le personnage principal est révoqué sans qu'il soit question d'une quelconque défense, ni d'une quelconque négociation sur une quelconque indemnité corrélative. Mais surtout, la réussite des personnages principaux à provoquer une réflexion et un tel changement laisse songeur, voire rêveur pour certains.

### Là où la réalité rejoint la fiction

Depuis la parution du roman, Jérôme Cazes, aujourd'hui consultant et professeur à HEC, intervient dans différents médias pour soutenir la séparation des activités de détail et d'investissement (qu'il restreint en fait aux activités spéculatives). Et c'est là que la mise en abîme, entamée par la ressemblance de l'auteur à son personnage principal, se poursuit. Les moyens mis en oeuvre par les héroïnes du roman sont associés à la sortie du roman : un site internet, une page Facebook, des interventions sur différents médias, une pétition en différentes langues...

### Un roman multi-diffusé

Pour percer les secrets du titre du roman, nous invitons le lecteur de *Variances* à entamer la lecture de *555 Jeudi Rouge*. On trouvera l'ouvrage dans toute bonne librairie. La version pour Kindle existe même sur Amazon. Mais surtout, le livre est en téléchargement gratuit au format ePub sur le site [www.555-jeudirouge.fr](http://www.555-jeudirouge.fr). ■

# Dans les rayons

## Les nouvelles classes moyennes

Dominique GOUX (1990) - Eric MAURIN (1986)

Seuil

Souvent perçues - et convoitées - comme le noyau stable de la société, les classes moyennes sont en réalité le lieu où s'expriment les aspirations les plus intenses à l'ascension sociale et les craintes les plus aiguës face au déclin. La droite cherche traditionnellement à les enrôler dans ses combats contre l'Etat-providence et ses « assistés », tandis que la gauche rêve de les allier aux classes populaires dans une lutte commune contre les privilégiés et les ultra-riches ; mais droite et gauche confondues ne manquent jamais de noircir le déclassement qui les frapperait indistinctement. S'appuyant sur un ensemble d'enquêtes inédites, ce livre passe ces idées toutes faites au crible et démontre comment les familles des classes moyennes ont su, en réalité, maintenir leur position tout au long de ces trente dernières années, au terme d'une lutte sociale sans merci pour les statuts professionnels les plus protégés, les quartiers de résidence les plus sûrs et les diplômes les plus recherchés.



## Zone Euro : éclatement ou fédération

Michel AGLIETTA (1964)

Michalon

L'accord européen du 9 décembre 2011 introduit un début de gouvernance commune mais reste prisonnier d'un carcan de règles sans véritable action collective. Cet accord ne trace pas la voie d'une sortie de la crise par la croissance. Car la dérive des finances publiques traduit une crise beaucoup plus profonde, qui trouve son origine dans les choix opérés lors de la création de la monnaie unique. Incapable de contrer la polarisation des économies entre un centre industriel toujours plus compétitif et une périphérie dopée au crédit, la zone euro reste minée par les divergences politiques sur la finalité de la construction européenne. L'avenir de l'euro demeure incertain.

Partant d'une analyse sans concession des erreurs qui ont abouti à la panique actuelle, Michel Aglietta ouvre le débat : comment sortir de cette spirale descendante ? Car il n'est pas possible de consolider les dettes sans se créer un avenir commun. La voie de la croissance reste ouverte. Mais elle exige des choix forts.





## La France sans ses usines

Patrick ARTUS (1975) - Marie-Paule VIRARD

Fayard

La France perd ses usines et ses ouvriers. Pendant longtemps, hommes politiques et beaux esprits ont voulu nous faire croire que le modèle économique idéal pour la France était d'abandonner l'industrie aux pays émergents et de se spécialiser dans les services et les nouvelles technologies. On mesure aujourd'hui les ravages de cette illusion : désertification industrielle régionale, baisse du niveau des emplois et des salaires, déficit extérieur et dette en croissance exponentielle.

Il n'y a donc rien d'étonnant si la désindustrialisation est en passe de s'imposer comme un des thèmes majeurs de la campagne présidentielle. Sauf que nous en connaissons très mal l'ampleur, les conséquences et les origines. C'est tout le mérite de Patrick Artus et Marie-Paule Virard que de démontrer idées reçues, erreurs de politique économique et choix hasardeux. Mais leur livre est aussi un plaidoyer pour la réindustrialisation, autour de quelques réformes structurelles ici exposées avec une clarté qui emporte l'adhésion. Car il y va de nos emplois et de l'avenir de nos enfants...

## Revue AGIR, n°49 :

### Le cadre « espace-temps » de l'action

Hugo HANNE (1992)

Société de Stratégie



Préface, par Eric de La Maisonneuve

Le politique à contretemps [entretien] par Hervé Gaymard

Perceptions diverses de l'espace et du temps par Dominique de Courcelles

Introduction historique par Jean-Pierre Bois

Le labyrinthe de l'espace-temps stratégique par Wladimir Mercouroff

L'espace et le temps se suffisent-ils à eux-mêmes ? par Etienne Klein

Pour une géopolitique du temps par Jean de Maillard

Le cadre espace-temps de la régulation financière par Jean-Pierre Jouyet

«Time is money» ? par Philippe Camus

Le temps financier et le temps économique et industriel par Hugo Hanne

Les horloges du vivant par André Klarsfeld

Une stratégie pour le cyberspace par François-Bernard Huyghe

Espaces : projection, défense par Michel Yakovlev, Général



## Ricardo, reviens ! Ils sont restés keynésiens

Jean-Marc DANIEL (1979)

Bourin Editeur

Que nous apprend la crise actuelle ? Quelles sont les mutations nécessaires à un meilleur fonctionnement de la politique économique internationale ? Pour répondre à ces questions, Jean-Marc Daniel part d'un triple constat : 1) il n'y a pas de croissance économique sans progrès technique, 2) toute croissance est cyclique et le chômage fait partie intégrante de ce cycle, 3) les États-Unis, par leur politique monétaire, créent dette et inflation internationales. Quelle doit donc être la nouvelle politique économique ? Il faut renforcer le libre échange et lutter contre le protectionnisme, la politique de l'offre devant l'emporter sur la politique keynésienne de la demande. Il faut utiliser la fiscalité comme régulateur de l'économie et non comme outil de répartition des revenus. Il faut redéfinir les règles du jeu au niveau international, les outils traditionnels (dévaluation, contrôle des échanges) étant inopérants et la suprématie du dollar nuisant à tous les pays sauf aux États-Unis. Pour Jean-Marc Daniel, la crise actuelle est une fausse crise et la croissance ne dépend que d'une nouvelle régulation du système économique international. C'est aux politiques encore plus qu'aux économistes d'agir.

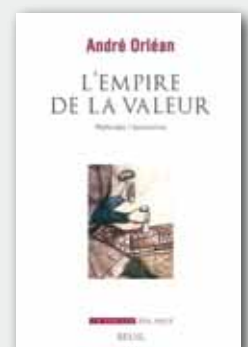


## L'empire de la valeur : refonder l'économie

André ORLEAN (1976)

Seuil

La crise financière a révélé au grand jour les limites de la théorie économique : celle-ci n'a su ni prévoir les désordres à venir, ni même simplement nous mettre en garde contre de possibles instabilités. Cet aveuglement est le signe d'un profond dysfonctionnement qui exige plus qu'un simple replâtrage pour être corrigé : un renouvellement radical des méthodes et des concepts, au premier rang desquels celui de valeur économique. Pour le dire simplement, les économistes conçoivent la valeur, que ce soit celle des marchandises ou celle des titres financiers, comme ayant la nature d'une grandeur objective qui s'impose aux acteurs et à leurs interactions, à la manière d'une force naturelle. Ceci est apparent dans le domaine financier au travers des formules mathématiques que calculent les économistes pour établir la juste évaluation des actifs. La crise a montré que ces formules n'étaient pas fiables. Cela ne tient pas à une insuffisante habileté à mener des calculs complexes mais à la nature même de la question posée. Il n'existe pas une juste valeur, ni pour les marchandises, ni pour les titres, mais différents prix possibles en fonction des intérêts et des croyances. À partir de ce nouveau cadre d'analyse, c'est toute la science économique qu'il s'agit de refonder.



# Mobilités

## Jean-Luc TAVERNIER (1985)



Jean-Luc Tavernier, jusqu'à présent bras droit du Commissaire général à l'investissement René Ricol, est nommé Directeur de l'Insee en remplacement de Jean-Philippe Cotis, lui-même nommé conseiller maître à la Cour des Comptes.

Ancien directeur de cabinet d'Eric Woerth au ministère du Budget, de 2007 à 2009, il secondait René Ricol depuis 2010.

Polytechnicien et diplômé de l'ENSAE (1985) qu'il avait dirigée en 1995, Jean-Luc Tavernier, 50 ans, a été à la tête de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale.

Il a été directeur des politiques économiques à la direction générale du Trésor (2004-2005) et de la prévision au ministère de l'Economie et des Finances (2002-2004) après un premier passage à l'Insee comme directeur des études et synthèses économiques (2001-2002).

De 1995 à 1997, il a été conseiller du ministre du Travail et des Affaires Sociales, Jacques Barrot, chargé des comptes sociaux et de la loi de financement de la sécurité sociale.

## Marie-Christine PARENT (1992)

Marie-Christine Parent, administratrice hors classe de l'Insee, est nommée Chef du département des Services Généraux à l'Insee. Elle succède à Claudine Laguzet (1973) qui prend sa retraite. Marie-Christine Parent est diplômée de l'ENSAE (1992). Elle est également titulaire d'un DEA d'analyse et politiques économiques.

## Claire WAYSAND (1993)



Sur proposition du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, le Conseil des ministres a nommé Claire Waysand (1993) Directrice Générale Adjointe du Trésor au Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Depuis septembre 2009, Claire Waysand était en poste au Fonds monétaire international (FMI), où elle exerçait les fonctions de sous-directrice au département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation. Claire Waysand est ancienne élève de l'école Polytechnique et de l'ENSAE (1993), titulaire d'un doctorat en sciences économiques et diplômée de la London School of Economics.

## Helle KRISTOFFERSEN (1989)



Helle Kristoffersen est nommée directrice Stratégie et Intelligence économique de Total. Elle est également membre du Comité directeur et secrétaire du Comité exécutif de Total. Helle Kristoffersen était directrice adjointe de la direction Stratégie et Intelligence économique de Total depuis janvier 2011, date de son entrée dans le Groupe. Elle débute sa carrière en 1989 comme analyste au sein du département Fusions-Acquisitions de la banque Lazard Frères. Diplômée de l'Ecole Normale Supérieure et de l'ENSAE (1989), Helle Kristoffersen est également titulaire d'une maîtrise d'économétrie de l'Université Paris I et ancienne auditrice de l'IHEDN (Institut des Hautes Etudes de Défense Nationale).

# Le cahier des **ENTREPRISES**



**Compagnie National du Rhone**

Charles-Henri Malécot

Directeur Général Délégué

P 68 - 69



**Prédica**

Eric Martin (ENSAE 92),

Directeur de l'actuariat

P 70 - 71

**Dossier réalisé par :**

FFE, régie publicitaire, pour le service commercial de Variances.

**Contacts :**

Patrick Richard  
01 43 57 95 22

# La Compagnie Nationale du Rhône :

## L'ÉNERGIE À L'ÉTAT PUR

Premier producteur français d'énergie 100 % renouvelable et deuxième producteur d'électricité, la CNR ambitionne d'augmenter sensiblement sa capacité de production dans les cinq prochaines années. Explications avec Charles-Henri Malécot, Directeur Général Délégué.

ENTRETIEN AVEC

**Charles-Henri  
Malécot,**

Directeur Général Délégué

### Bio express

Charles-Henri Malécot (1980) a travaillé successivement pour le compte de l'AFD en Afrique et en Nouvelle Calédonie, à la Direction du Trésor du Ministère des Finances, aux Cabinets des Ministres des Affaires Européennes puis de la Coopération, à la Caisse des Dépôts et Consignations, à la Banque Mondiale à Washington, et enfin, comme conseiller du Comité de Direction de la CDC. Depuis décembre 2011, il est membre du Directoire de la CNR et Directeur Général Délégué.

### La CNR est producteur indépendant d'énergies dites intermittentes. Qu'implique un tel positionnement ?

Historiquement, la CNR est producteur d'énergie hydroélectrique dans la vallée du Rhône, grâce à ses 19 centrales hydroélectriques, ainsi que ses 16 petites et mini centrales. Depuis quelques années, la Compagnie a fait le choix d'une diversification dans l'éolien (21 parcs, soit 215 MW installés) et le photovoltaïque (4 parcs, soit 11 MWc installés). Notre objectif, dans les cinq prochaines années, est de doubler notre capacité de production dans l'éolien, multiplier par dix notre capacité de production dans le photovoltaïque et enfin, de consolider notre production hydroélectrique en répondant notamment aux appels d'offres publics pour la reprise de concessions en France.

### Comment valoriser efficacement les énergies renouvelables ?

Nous avons mis au point des outils informatiques et une équipe dédiée composée entre autres d'ingénieurs météorologues, afin de prévoir notre capacité de production. Ceci, conjugué à l'analyse de l'évolution de la demande sur le marché, nous permet de produire de l'énergie aux moments les plus favorables. D'ailleurs, nous disposons d'une salle de marché dans laquelle travaillent des traders dont le rôle est justement d'anticiper la demande et de commercialiser au mieux notre production sur le marché.

Parallèlement à ces outils de commercialisation de l'énergie, nous développons des solutions comme l'offre Move in Pure®, un système de recharge en énergie 100% renouvelable de batterie intelligente à destination des flottes de véhicules électriques.

### Quelles sont les caractéristiques des projets menés récemment ?

Nous nous positionnons en tant que pivot central du Pôle ENR du Groupe GDF SUEZ, notre actionnaire industriel. A ce titre, nous multiplions les projets de grande envergure, comme récemment les mises en service des parcs éoliens de Guerville-Melleville (Seine-Maritime) et de Falleron (Vendée). Pour le développement de nos actifs de production dans l'éolien et le photovoltaïque comme pour la reprise de concessions hydroélectriques, notre stratégie repose sur un modèle économique unique basé sur la redistribution: le modèle Rhône. Son objectif est d'ancrer durablement les principes d'équité sociale et de responsabilité environnementale, associés à une efficacité économique. C'est pourquoi nous apportons une attention particulière à ancrer localement nos projets et à soutenir les actions qui participent au développement durable des territoires. Nos Missions d'Intérêt Général sont l'illustration de ce modèle Rhône : chaque année, nous consacrons près de 35 M € à des projets comme, par exemple, la Via Rhona, route pour les vélos qui longe la vallée entre Genève et Marseille. Ce montant provient de la plus-value que nous réalisons et que nous réinvestissons localement. ▀





# Energie 100 % renouvelable



Parc photovoltaïque à Saulce-Sur-Rhône



Parc éolien du port industriel de Bollène



Centrale-écluse de Bollène sur le Rhône

**Concessionnaire du fleuve depuis 75 ans et leader dans le développement durable, la Compagnie Nationale du Rhône (CNR) l'aménage et l'exploite selon trois missions historiques et solidaires : la production d'hydroélectricité, l'amélioration de la navigation ainsi que l'irrigation et autres usages agricoles.**

**D**euxième producteur d'électricité en France, la CNR, pôle d'excellence hydraulique du groupe GDF SUEZ, dispose d'une puissance installée de 3 009,4 MW dans l'hydraulique (19 centrales hydroélectriques), de 215 MW dans l'éolien (21 parcs) et de 11,2 MWc dans le photovoltaïque (4 parcs). Depuis 2002, sa production sur le Rhône est certifiée d'origine 100 % renouvelable.

S'inscrivant dans des objectifs environnementaux de développement durable et de lutte contre les émissions de CO<sub>2</sub> - que ce soit dans le cadre du protocole de Kyoto et dans celui du Grenelle de l'Environnement -, la CNR poursuit une stratégie de développement et de diversification de ses sources de production d'énergies exclusivement renouvelables dans l'hydraulique, son cœur de métier, l'éolien et le photovoltaïque. L'originalité du modèle de développement de la CNR - le modèle Rhône - en fait un concessionnaire exemplaire. Établi dès les origines de la Compagnie, celui-ci consiste à utiliser les recettes générées par l'hydroélectricité pour mener à la fois un programme industriel ambitieux et cohérent, se développer et agir en faveur du développement durable de la vallée du Rhône via notamment ses missions d'intérêt général élaborées avec et pour les rhodaniens.



Compagnie Nationale du Rhône  
L'ÉNERGIE À L'ÉTAT PUR

[www.cnr.tm.fr](http://www.cnr.tm.fr) L'énergie est notre avenir, économisons-la !

# Predica,

## LA SOCIÉTÉ D'ASSURANCES QUI S'ADAPTE AUX ÉVOLUTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Predica est la filiale d'Assurances de personnes du groupe Crédit Agricole Assurances depuis 2009. Créée en 1986, elle est aujourd'hui le second assureur Vie en France et notamment le n° 1 en PERP, en retraite pour les agriculteurs et les particuliers, en dépendance et en prévoyance.

Entretien avec  
**Eric Martin**

(ENSAE 92),  
directeur de l'actuariat



### Bio express

Ingénieur diplômé de l'Ecole Polytechnique (X 1987), Eric Martin est aussi diplômé de l'Ecole Nationale de la Statistique et de l'Administration (ENSAE) et de l'Institut de l'Analyse Financière (IAF). Il a débuté à l'UAP en 1992 en tant qu'actuaire Assurance Vie Individuelle et contrôleur de gestion. Avant d'être nommé Directeur de l'Actuariat chez Predica en janvier 2009, il occupait le poste de Directeur technique prévoyance pour BNP Paribas Assurance Vie, Cardif Vie et Cardif Risques Divers.

### Quels sont les différents aspects de votre métier ?

En tant que Directeur j'ai une dimension managériale forte : fixer la direction, c'est-à-dire décliner la stratégie de l'entreprise pour déterminer la politique de l'actuariat

en termes de prise de risques, de tarification... Puis je m'assure que les services fonctionnent en harmonie en contrôlant, en validant et surtout en prenant les décisions adéquates. J'ai également un aspect technique dans mon métier, je dois intervenir en tant qu'expert sur les domaines de l'actuariat : le respect de la réglementation, l'évaluation et la tarification du risque technique et la définition des mécanismes qui permettent de gérer ce risque. Parmi les derniers dossiers instruits, on peut citer les garanties plancher ou le produit dépendance.

### Quelles sont les qualités que vous recherchez pour dénicher de nouveaux actuaires ?

Déjà il faut être à l'aise avec les mathématiques, déterministes et stochastiques, mais il faut aussi une certaine familiarité avec les aspects juridiques et les outils informatiques. De plus chez Predica, nous demandons des qualités de communicant et de communication. En effet, avec un mode de fonctionnement 'projets' il faut savoir défendre un point de vue et le faire accepter et valider dans le groupe projet.

### Quels sont les grands enjeux du moment dans votre secteur ?

Premier financeur de l'économie, le groupe Crédit Agricole est un acteur majeur de la société française. Premier bancassureur en Europe, l'assurance occupe une place centrale dans le développement du groupe. L'assurance est en effet au cœur des problématiques sociétales que sont la dépendance, la retraite ou l'allongement de la durée de vie. Mais j'insisterai plutôt sur les contraintes budgétaires qui amènent le

gouvernement à agir sur le levier fiscal. Concrètement les français sont de moins en moins incités à s'orienter vers l'épargne longue, et pourtant l'assurance vie est un des principaux financeurs de l'état, de l'économie, des logements... Nous devons donc faire comprendre l'intérêt de conserver une activité d'assurance épargne significative au niveau du pays.

Quoi qu'il en soit, nous sommes dans une société en mouvement sur le plan économique, mais aussi sur le plan financier, au travers des tensions européennes, et sur le plan réglementaire, du fait de la norme Solvabilité II qui conduit les assureurs à revoir leur gouvernance et leur appréciation des risques. Nous devons adapter, voire repenser, notre gamme de produits dans ce contexte.

### Pouvez-vous nous donner des exemples concrets ?

Commençons par un changement subi, un exemple très simple sur la fiscalité : un prélèvement social de 2 % a été mis en place le 1er janvier 2008, il est passé à 2,2 % au 1er janvier 2011, puis à 3,4 % au 1er octobre 2011, et aujourd'hui on nous parle de 5,5 % pour juillet 2012. Les règles d'application sont complexes, et donc chaque changement de taux représente des développements informatiques lourds, avec des ressources toujours à mobiliser dans l'urgence compte tenu des délais courts ! On peut aussi citer le risque dépendance qui a fait couler beaucoup d'encre sur un cinquième risque, sur une grande réforme, sur des incitations fiscales ... et aujourd'hui on attend la prochaine législature pour y voir clair. Dans ce contexte, nous devons anticiper pour faire vivre notre offre, lancée





il y a déjà 10 ans, et continuer à proposer de nouveaux produits attractifs pour le client.

### **Quelles sont les perspectives d'avenir pour votre entreprise ?**

En premier lieu notre offre actuelle répond à des besoins qui vont perdurer : l'épargne, la couverture des prêts immobiliers, la préparation des obsèques, la prévoyance pour la famille ... De plus nous allons tout naturellement répondre aux grands enjeux sociétaux tels que la retraite et la dépendance. Enfin au quotidien notre travail s'inscrit dans les grandes réformes, telles que Solvabilité II qui nous amène à revoir notre gouvernance, nos outils de mesure du risque. Comme vous le voyez, nous avons beaucoup de projets importants en dépit d'un contexte économique difficile.

### **En quoi est-ce une force d'être rattaché à une banque ?**

Parce que nos clients sont au centre de nos préoccupations. Nos clients, avec leur famille,

sont d'abord des clients de la banque, ensuite il souhaitent souscrire une assurance. On ne peut donc pas s'arrêter à la vente du produit d'assurance, il faut aller jusqu'à la prestation, car c'est à ce moment que le client, ou sa famille, doit être satisfait. Pour nous, un client mécontent d'un produit, d'un service, d'une prestation, est mécontent du groupe tout entier. Et s'il désire quitter Predica, c'est tout le groupe qu'il quitte. Nous avons ainsi une exigence de satisfaction par rapport à nos clients qui est beaucoup plus importante que celle d'un assureur traditionnel.

### **Quelles sont les qualités qui vous distinguent sur le marché ?**

Nous sommes un des premiers acteurs du marché avec 15% de parts de marché et un rôle de leader affirmé, en assurance dépendance, ou en assurance obsèques ... Cela implique en premier lieu une capacité d'action et de gestion que peu d'acteurs partagent et qui nous amène à traiter les problèmes de fond immédiatement et avec

une forte acuité. Mais cela implique également que nous soyons confrontés à des problématiques particulières.

On peut évoquer la complexité qu'il y a à faire des offres pointues tout en étant capables de gérer plus de 8,5 millions de clients. On peut également apprécier l'inventivité et l'imagination qu'il faut avoir face aux clients, à concilier avec les impératifs opérationnels que nous connaissons. On peut enfin comprendre qu'avec 200 milliards d'actifs nous prenons nos décisions financières en fonction des actifs, mais aussi de notre impact sur le marché ! ▀

**La statistique et l'économie  
sont au cœur des fonctions stratégiques  
de votre entreprise**

**Le Cepe vous propose  
des formations pour vous initier,  
pour approfondir vos connaissances  
et pour vous spécialiser.**

**Les atouts du Cepe :**

- Sa position au sein du Groupe des Écoles Nationales d'Économie et Statistique, aux côtés de l'Ensaë, de l'Ensaï et du Crest
- Une synergie entre formation continue, formation initiale et expérience des praticiens de l'Insee.

**Trois différents types de formations en statistique adaptées  
à vos diverses attentes :**

- Les panoramas pour une vision globale d'un domaine statistique
- les statistiques appliquées pour devenir très vite opérationnel (finance de marché, gestion du risque, marketing)
- les formations approfondies aux méthodes statistiques (économétrie, analyse de données, sondages, séries temporelles, etc)

**L'équipe du Cepe à votre écoute :**

- Répondre à vos questions sur le contenu des formations
- Adapter les formations à vos besoins
- Mettre en place des parcours individualisés.

Pour en savoir plus, visitez notre site internet : [www.lecepe.fr](http://www.lecepe.fr)  
[Programmes, CV des formateurs, dates, tarifs, etc.]

Sondages

Finance de marché

Économie

Marketing

Statistique

Modélisation

Économétrie

FORMATION CONTINUE

**cepe**





## Décès de Pierre Doré

Pierre Doré nous a quittés brutalement le 4 février.

Dès sa sortie de l'ENSAE, en 1979, Pierre avait pris le chemin de la communication. Nous étions quelques uns à avoir fait ce choix original et c'est en agence de communication puis en agence médias que Pierre a exercé ses fonctions d'expert médias pendant plus de vingt ans. Chez Alice, où il fit ses premières armes de directeur médias, puis pendant de longues années chez Havas Médias où il développa des compétences de négociateur intelligent et créatif. Il y fut Président de MCBB avant de rejoindre le groupe Lagardère pour diriger le pôle publicité des journaux du groupe dans le sud de la France.

En 2005, il décide de créer sa propre agence, In and Fi, en s'éloignant du monde de la communication, et se spécialise en courtage de prêts immobiliers, mettant au service de ses clients ses compétences d'analyse financière et de fin négociateur.

Tout au long de sa trop courte vie professionnelle, j'ai de nombreuses fois eu l'occasion de travailler avec Pierre. Toujours accueillant, disponible, il savait écouter et poser sur les problèmes un regard serein même s'il n'en sous-estimait jamais la gravité. Il prenait connaissance des éléments du problème, posait les questions utiles, cherchait les réponses qui ouvriraient sur les solutions qu'il considérait toujours possibles à trouver.

Et puis un jour, en 2007, il me proposa de venir le rejoindre à l'Association des Anciens dont il était Vice-Président. Il y jouait un rôle de « jeune senior » avisé, au sein d'une équipe dynamique qui ne comptait ni son temps ni son énergie pour développer les activités de l'Association. Pierre participait à cette démarche avec bienveillance, proposant des initiatives, avançant des idées nouvelles, toujours à l'écoute de chacun, séduit par l'enthousiasme des plus jeunes, désireux d'apporter sa pierre à cet édifice en mouvement.

Pierre a beaucoup donné à notre Association pour que la communauté des Anciens vive et soutienne le rayonnement de notre formation dont il était fier.

Merci Pierre. Tu nous manques.

Catherine Grandcoing (1978), Présidente de l'AAENSAE

## Naissances

CARNET



### Antoine LALAUE-LABAYLE (1999)

Mathilde et Antoine Lalaude sont heureux d'annoncer la naissance de leur fils Luc, le 25 septembre 2011

# Calendrier



**6 juin**

A partir de 19h

## Assemblée Générale des Anciens de l'ENSAE

**HSBC Champs-Élysées**

Salle Benjamin ROSSIER

109 avenue des Champs Élysées

75008 Paris

### PROMOS

**2007, 2002, 1992, 1982**

**Pensez à fêter**

**vos 5, 10, 20 ou 30 ans !**

**L'association des Anciens peut vous aider,  
contactez notre Délégué Général !**

**01 41 17 58 38**

**[info@ensae.org](mailto:info@ensae.org)**



## Variances accueille vos contributions !

Variances vous ouvre ses colonnes : [variances@ensae.org](mailto:variances@ensae.org)

# Avez-vous pensé à l'Assurance Maladie ?

## I La Cnamts\* a de quoi vous apprendre

- > **Les activités de l'Assurance Maladie** sont portées par un réseau de plus de 150 organismes, implantés partout en France, piloté et coordonné par la Caisse nationale de l'Assurance Maladie des travailleurs salariés (Cnamts).
- > **Avec 2 100 collaborateurs**, dont un tiers est décentralisé en région, cette tête de réseau définit les orientations, les principes et les objectifs visant à « soigner mieux en dépensant mieux ».
- > **Définir et mettre en oeuvre les politiques de gestion du risque santé** en adéquation avec nos objectifs de réduction des dépenses, assurer la maîtrise médicalisée en optimisant le fonctionnement du système de soins et promouvoir des programmes d'éducation, d'information et de prévention : voilà les principales missions que nous exerçons au quotidien.

\* CAISSE NATIONALE DE L'ASSURANCE MALADIE DES TRAVAILLEURS SALARIÉS

## I 3 bonnes raisons de nous rejoindre :

- > **Prendre part à des projets d'envergure** au champ d'action unique, puisqu'ils contribuent à assurer la santé de nos assurés en métropole et dans les DOM.
- > **Travailler sur les plus importantes bases de données** informationnelles en santé européennes, avec un système d'information en perpétuel développement.
- > **Etre au cœur de la stratégie de l'Assurance Maladie**, en réalisant des études statistiques, en effectuant des préconisations, et en développant une vision prospective du système de soins dans l'optique de proposer de nouveaux services et offres de soins.

## I Contactez-nous dès maintenant

- > **Envoyez-nous votre candidature spontanée par e-mail :**  
[recrutement@cnamts.fr](mailto:recrutement@cnamts.fr)
- > **Ou répondez à nos offres de stage ou d'emploi en ligne sur notre site internet :**  
[www.lassurance-maladie-recrute.com](http://www.lassurance-maladie-recrute.com)
- > **Pour mieux nous connaître :**  
[www.ameli.fr](http://www.ameli.fr)



REMARQUABLE(s)

UNIQUE(s)

RESPONSABLE(s)

**oui, comme  
notre entreprise !**

**Vous souhaitez rejoindre des équipes professionnelles**, exercer des métiers à fortes responsabilités, participer à des projets motivants au sein de l'Eurosystème ?

**Économiste et/ou statisticien à la Banque de France**, vous contribuerez à l'analyse de la conjoncture et des évolutions économiques monétaires et financières de la France et de la zone euro ; à des missions de contrôle des banques et des assurances ; ou à des activités de recherche en finance.

**Votre formation de haut niveau vous ouvre l'accès** au large éventail de nos métiers et notre politique de mobilité interne vous assurera une carrière riche, aux opportunités nombreuses.

- Vous recherchez un emploi ?
- Vous êtes intéressé(e) par un stage en année de césure ou de fin d'études ?

**[www.recrutement-banquedefrance.fr](http://www.recrutement-banquedefrance.fr)**

**rubrique : nous rejoindre**



La Banque de France est une institution socialement responsable, attachée à la diversité de ses personnels et au bien-être au travail. Des aménagements de poste sont organisés pour tenir compte des handicaps des personnes recrutées.

**BANQUE DE FRANCE**  
**EUROSISTÈME**