



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

CHRONIQUES DE L'ISR

N°35 - Octobre 2023



Actualité | p.3

LE COÛT
ENVIRONNEMENTAL
ET SOCIAL DE L'IA FAIT
DÉBAT

Point de vue académique | p.4 et 5

ENTREPRISES
FAMILIALES
ET ÉMISSIONS
CARBONE



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
Directeur de l'Investissement
Responsable

DES RÉGULATEURS UN PEU PERDUS QUAND LES INITIATIVES S'ACCÉLÈRENT SUR LE TERRAIN

L'actualité en matière de développement durable est foisonnante en cet automne 2023. Changement climatique, biodiversité, inégalités, intelligence artificielle... Sur le terrain, les initiatives et actions se multiplient aussi bien du côté des citoyens, des ONG, des entreprises que des investisseurs. Les différentes rubriques de ces chroniques reflètent les débats du moment : quel est l'impact de l'intelligence artificielle pour les acteurs de la finance durable ? Quid de la nouvelle initiative Nature 100+ que nous rejoignons en tant que membre fondateur ? Quelle attitude adoptent les entreprises familiales face aux défis du climat ? Se dirige-t-on vers un monde sans travail ?

Dans le même temps, les régulateurs tâtonnent, en Europe comme hors d'Europe. La Commission européenne vient d'annoncer vouloir remettre à plat significativement la régulation SFDR, ce qui pourrait avoir aussi des répercussions significatives sur l'ensemble de l'édifice de la finance durable (Taxonomie, PAI, etc.). De l'autre côté de l'Atlantique, la SEC (Securities and Exchange Commission), l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers, est prise en étau dans le conflit politique et idéologique qui oppose les Républicains et les Démocrates sur l'ESG. Finalement, la voie du pragmatisme et du succès pourrait venir de pays comme le Royaume-Uni et la Suisse qui avancent en essayant de retenir ce qui marche bien des deux côtés de l'Atlantique et au niveau global (ISSB).

Parmi les grands temps forts de l'automne, la prochaine COP débutera fin novembre aux Émirats Arabes Unis. Dans ce cadre, je vous invite à la relecture de mes propos (malheureusement) pessimistes dans ces colonnes avant et après la dernière COP en Égypte fin 2022. J'y évoquais notamment les interférences sur place des politiques et des lobbys pro-énergies fossiles. Pour celle qui se déroulera à Dubaï sous la présidence du Sultan Al-Jaber, ministre de l'Énergie des Émirats Arabes Unis mais également patron de la compagnie pétrolière nationale d'Abu Dhabi, on utilisera l'image d'une conférence mondiale de santé publique consacrée à la lutte contre le tabagisme et qui serait accueillie au siège social d'un cigarettier et animée par son Président.

Bonne lecture !



**Chaire Finance Durable
et Investissement Responsable**

**Edmond
de Rothschild
Asset Management
co-sponsorise la
Chaire Finance
Durable et
Investissement
Responsable,
co-dirigée par l'École
Polytechnique et
la Toulouse School
of Economics et
co-sponsorise le
prix européen de la
recherche FIR - PRI.**



**FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE**



PRI | Principles for
Responsible
Investment

LE COÛT ENVIRONNEMENTAL ET SOCIAL DE L'IA FAIT DÉBAT

Une chanson de Drake entièrement générée par l'Intelligence Artificielle (IA) qui pourrait gagner les Grammy Awards, une image fabriquée de toutes pièces par l'IA lauréate du Sony World Photography Award, le Pape vêtu d'une dou-doune blanche de marque, les effets visibles de l'intelligence artificielle posent de nombreuses questions sociales, environnementales et éthiques.

IMPACT SOCIAL

Les avancées des technologies de l'IA comme ChatGPT pourraient avoir des effets significatifs sur le futur marché de l'emploi et la répartition du travail. À mesure que l'IA devient plus performante et fiable, il est possible que de nombreuses tâches actuellement effectuées par les humains soient automatisées. Cela pourrait potentiellement entraîner des pertes d'emploi dans certaines industries, notamment celles impliquant des tâches routinières ou répétitives. Selon McKinsey, l'IA pourrait améliorer l'efficacité des entreprises de plus de 40% et réduire les coûts d'exploitation jusqu'à 30%. L'IA pourrait également créer de nouveaux emplois dans le développement, la maintenance et la supervision des systèmes d'IA eux-mêmes. Les entreprises devront s'adapter en transformant et en améliorant les compétences de leurs employés face à ces technologies. Une nouvelle étude de l'Organisation internationale du Travail (OIT) confirme cette idée tout en prévenant que les effets potentiels de l'IA générative sont susceptibles d'être sensiblement différents pour les hommes et les femmes. Ainsi, la part de l'emploi féminin peut être affectée par l'automatisation dans une proportion deux fois supérieure.

IMPACT ENVIRONNEMENTAL

Concernant l'impact environnemental de l'IA, il est complexe : le manque de transparence et la diversité des usages ne permettent pas de calculer une empreinte carbone avec exactitude mais les centres de données, utilisés pour entraîner les modèles et les

utiliser, consomment beaucoup d'électricité et d'eau dans les systèmes de refroidissement. Cependant, l'IA peut aussi avoir des impacts positifs comme pour les prédictions météorologiques, afin de prévoir les productions d'énergie éolienne ou au contraire les incendies. Le Climate Q&A est aussi un chatbot gratuit qui permet de répondre aux questions des utilisateurs sur le climat, en se basant par exemple sur le rapport du GIEC. D'autres redoutent la surconsommation induite par des publicités plus ciblées et efficaces grâce à l'IA.



IMPACT SOCIÉTAL

Les problèmes de sécurité, de protection de la vie privée, de la lutte contre les cyberattaques vont devenir croissants.

Mais les questions les plus essentielles se posent sur les protections à mettre en place pour éviter toute dérive éthique ou législative suite à un usage non maîtrisé de l'IA. Qu'en est-il de l'utilisation des sources associées à des droits d'auteur ? Comment garantir de ne pas propager de désinformation ? Comment lutter contre la discrimination d'une IA biaisée ?

Les réglementations vont donc se multiplier. Les dirigeants du G7 ont annoncé en mai dernier la constitution d'un futur « groupe de travail » sur l'intelligence artificielle pour mener des discussions sur une « utilisation responsable » de ces outils et sur les risques qu'ils présentent, dont la « désinformation ».

La loi européenne sur l'IA devrait encadrer les risques actuellement identifiés, via une liste de pratiques interdites, une liste à haut risques et des obligations, notamment par exemple en contraignant les entreprises à publier les sources utilisées.

Les auteurs de l'étude précitée notent que « les résultats de la transition technologique ne sont pas prédéterminés. Ce sont les êtres humains qui sont à l'origine de la décision d'incorporer ces technologies et ce sont eux qui doivent guider le processus de transition ».

ENTREPRISES FAMILIALES ET ÉMISSIONS CARBONE

MARCIN BORSUK

Marcin Borsuk est professeur adjoint à l'Institut d'économie de l'Académie polonaise des sciences, chercheur à l'Université du Cap et expert en stabilité financière à la Banque nationale de Pologne. Ses recherches portent principalement sur la stabilité financière, l'intermédiation financière et les risques financiers liés au climat.

NICOLAS EUGSTER

Nicolas Eugster est maître de conférences en Finance à la School of Business de l'Université du Queensland. Il était auparavant professeur adjoint à l'IIESEG School of Management et chercheur invité à l'université du Maryland. Les recherches de Nicolas portent sur la finance et la gouvernance d'entreprise, les structures actionnariales et les entreprises familiales.

PAUL-OLIVIER KLEIN

Paul-Olivier Klein est professeur adjoint en Finance à l'Université de Lyon, France. Ses recherches portent sur la gouvernance d'entreprise, la stabilité financière et la finance islamique.

OSKAR KOWALEWSKI

Oskar Kowalewski est professeur de Finance à l'IIESEG School of Management, membre du LEM-CNRS 9221 et de l'Institut d'économie de l'Académie polonaise des sciences. Ses principaux domaines de recherche sont la banque, la finance et la gouvernance d'entreprise et, plus récemment, l'agroéconomie.

Si les craintes suscitées par le changement climatique ne cessent de croître à l'échelle mondiale, l'impact significatif des émissions de dioxyde de carbone (CO₂) sur le climat non seulement constitue une menace sérieuse pour la présence humaine sur Terre, mais a également des répercussions sur la stabilité des économies aux quatre coins du monde. Les acteurs de marché, de plus en plus conscients des conséquences environnementales et des risques financiers liés au dérèglement climatique, prennent progressivement des mesures afin de prendre en compte la durabilité de l'environnement dans leurs stratégies. Mais il faut bien reconnaître que toutes les entreprises n'adoptent pas la même approche en matière de responsabilité environnementale. La diversité des engagements environnementaux est particulièrement prégnante dans les entreprises familiales, qui sont reconnues pour leur rôle de chefs de file en la matière. L'étude que nous évoquons aujourd'hui, publiée en 2023, offre des éclairages précieux sur la relation complexe entre les entreprises familiales et les émissions carbone.

L'APPROCHE DE L'ÉTUDE

Il n'existe aucune définition de ce qu'est une entreprise familiale. C'est pourquoi, dans leur enquête, les auteurs ont analysé les entreprises dont le fondateur ou un membre de la famille fondatrice est dirigeant, administrateur ou possède plus de 5% du capital, individuellement ou collectivement. Le vaste ensemble de données étudié, qui porte sur plusieurs pays et couvre 6 610 entreprises non financières entre 2010 et 2019, englobe un large éventail de secteurs et de zones géographiques. Il constitue donc la base solide d'une analyse rigoureuse. Pour quantifier les émissions de CO₂, l'étude s'appuie sur des données complètes et mondiales qui quantifient la quantité de CO₂ émises par chaque entreprise. Ces émissions sont évaluées sous deux aspects essentiels : l'intensité des émissions et les émissions absolues. L'intensité des émissions représente la quantité de CO₂ produite par unité de production économique et permet donc de mesurer le niveau de l'empreinte carbone d'une entreprise par rapport à sa productivité. Inversement, les émissions absolues illustrent le volume total des émissions de CO₂ générées par une entreprise, offrant ainsi une vue globale de son impact sur l'environnement. Grâce à ces indicateurs d'émissions, l'étude vérifie si les entreprises familiales affichent des performances environnementales supérieures

à celles des entreprises non familiales dans divers secteurs d'activité et régions.

L'INFLUENCE DES VALEURS FAMILIALES SUR LES PRATIQUES ENVIRONNEMENTALES

D'après les recherches empiriques, l'un des principaux facteurs incitant les entreprises familiales à adopter des stratégies de réduction des émissions carbone est la prise en compte des avantages financiers qui pourraient découler d'une moindre pollution. Cette justification reflète la volonté quasi-généralisée des entreprises, quel que soit leur type d'actionnariat, de tirer avantage financièrement de leurs stratégies environnementales. Les dirigeants familiaux, désireux de transmettre leur entreprise à la génération suivante, adoptent très souvent une perspective à long terme. Leur volonté de sauvegarder l'héritage familial et de préserver leur identité les poussent à réduire les émissions de gaz à effet de serre, assurant ainsi la viabilité à long terme de leur entreprise. Cette perspective de long terme réduit en effet le facteur d'actualisation appliqué à leur horizon d'investissement, ce qui rend la réduction immédiate de la pollution plus intéressante. En outre, les entreprises familiales font souvent preuve d'une plus grande aversion au risque, ce qui peut

s'expliquer par la concentration accrue de leurs portefeuilles. Elles sont donc plus conscientes des impacts potentiellement négatifs du changement climatique sur leurs activités et plus enclines à prendre des décisions audacieuses et proactives pour prendre à bras le corps les enjeux du dérèglement climatique et atténuer leurs conséquences. Par ailleurs, les entreprises familiales surveillent étroitement leurs dépenses liées à la défense de leur image. Elles sont donc plus sensibles aux contraintes institutionnelles, comme les réglementations nationales, la gestion de l'exposition aux médias et la conformité aux normes sociales en vigueur. Davantage conscientes des risques potentiels d'image, les entreprises familiales tendent à adopter volontairement des pratiques respectueuses de l'environnement qui vont au-delà du simple respect des mandats réglementaires et des normes sectorielles.

PRINCIPAUX RÉSULTATS

Les principaux résultats de l'étude mettent en avant des différences significatives entre entreprises familiales et non familiales en termes d'émissions de CO₂. Les entreprises familiales présentent des émissions de CO₂ nettement inférieures (émissions directes et indirectes confondues), même après un contrôle rigoureux de divers facteurs spécifiques à l'entreprise et d'effets liés à leur présence géographique, leur secteur d'activité et l'année concernée. Cet écart témoigne de l'engagement très net des entreprises familiales en faveur de la protection de l'environnement. À noter que l'avantage d'un actionnariat familial en matière d'émissions de CO₂ s'observe surtout dans des secteurs spécifiques : consommation de biens, santé, pétrole et gaz. Cette sensibilisation aux enjeux environnementaux est également plus prononcée en Amérique du Nord.

CATALYSEURS POTENTIELS

L'étude décrypte plusieurs catalyseurs potentiels susceptibles d'expliquer ces résultats. Selon une analyse axée sur les objectifs de l'Accord de Paris de 2015, les entreprises familiales ont enregistré la plus forte réduction de l'intensité de leurs émissions dans le sillage de cet événement historique. Cela tend à montrer qu'après l'Accord, ces entreprises familiales sont devenues plus soucieuses de l'environnement et plus réceptives aux initiatives mondiales en matière de développement durable. En matière de gouvernance, les mandats plus longs des administrateurs dans les en-

LES DIRIGEANTS FAMILIAUX, DÉSIREUX DE TRANSMETTRE LEUR ENTREPRISE À LA GÉNÉRATION SUIVANTE, ADOPTENT TRÈS SOUVENT UNE PERSPECTIVE À LONG TERME. LEUR VOLONTÉ DE SAUVEGARDER L'HÉRITAGE FAMILIAL ET DE PRÉSERVER LEUR IDENTITÉ LES POUSSENT À RÉDUIRE LES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE, ASSURANT AINSI LA VIABILITÉ À LONG TERME DE LEUR ENTREPRISE

treprises familiales se traduisent généralement par des réductions supplémentaires des émissions, ce qui souligne une fois encore l'importance de leur vision à long terme. En outre, les entreprises à capitaux familiaux, dans lesquelles les membres de la famille sont davantage impliqués dans la gestion et la gouvernance, génèrent la plupart du temps des émissions plus faibles. Elles ont également augmenté leurs investissements en matière de recherche et de développement après l'accord de Paris de 2015. Cette tendance montre d'une part des réductions d'émissions observées sont liées à des innovations et à des évolutions techniques dans leurs processus de production ou de prestation de services. Enfin, malgré une pollution plus faible, les entreprises familiales hésitent davantage à s'engager publiquement à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et obtiennent par conséquent de moins bonnes notes en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) que les entreprises non familiales. Ce paradoxe suggère que les entreprises familiales ont une moindre propension à l'« écoblanchiment » (greenwashing).

Cette étude met en évidence l'influence prononcée du type d'actionnariat sur les performances environnementales, même si les entreprises ne sont pas toujours elles-mêmes conscientes de cet impact,

comme en témoignent la timidité de leurs engagements publics et leurs scores environnementaux ESG plus faibles. Cette tendance s'explique peut-être par les mécanismes de gouvernance et les valeurs inculquées par les différents modèles d'actionnariat. Compte tenu des menaces que représentent le réchauffement de la planète et le dérèglement climatique pour les décennies à venir, il est indispensable d'étudier plus spécifiquement la manière dont la structure actionnariale influe sur les motivations non financières des entreprises et, par conséquent, sur leur empreinte environnementale. Cela permettrait de mettre en œuvre des politiques publiques prenant en compte ces effets. Ces politiques devraient reposer sur des indicateurs de pollution réels plutôt que sur les engagements et la communication des entreprises, compte tenu de la disparité significative entre les deux composantes.

Borsuk M., Eugster N., Klein P.-O., Kowalewski O., Family Firms and Carbon Emissions (dernière version). Disponible sur SSRN : <https://ssrn.com/abstract=4405296> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4405296> (version du 30 mars 2023).

EDP RENOVAVEIS CAR L'ÉNERGIE RENOUVELABLE EST AU CŒUR DE LA TRANSITION



EDP Renovaveis (EDPR), détenue à 75% par EDP, maison-mère portugaise, est spécialisée dans la production d'électricité issue d'énergies renouvelables, avec un porte-

feuille global de 14,7 GW fin 2022, en augmentation de 10% par rapport à 2021.

La grande majorité des actifs se trouve en Europe (38%) et en Amérique du Nord (49%) mais EDPR ne s'interdit pas de regarder vers l'Asie, avec par exemple l'acquisition de Sunseap et l'intégration de 2,1 GW principalement dans la région APAC. Sa production d'électricité est issue à 86% d'éolien terrestre, 11% de solaire et 2% d'éolien en mer. Le plan d'investissement 2023-2026 de 25 milliards d'euros soutiendra les objectifs du groupe en matière d'énergie nette zéro d'ici à 2040. Sa stratégie consiste à doubler sa capacité installée et ajouter 20 GW d'ici fin 2025. On notera que EDPR est l'une des rares entreprises européennes à avoir 100% son chiffre d'affaires et de ses dépenses d'investissement alignés sur la taxonomie environnementale de l'UE. En matière sociale, le groupe investit dans la formation (98% des salariés ont bénéficié d'au moins une formation en 2022) et a mis en place une culture préventive en matière de santé et sécurité (objectif zéro accident). Enfin, en 2021, EDP & EDPR ont su réagir en renouvelant leurs équipes de direction, y compris le Président, suite à une affaire de corruption impliquant deux anciens cadres dirigeants.

Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

UN MONDE SANS TRAVAIL ?

Daniel Susskind, économiste, enseigne à Oxford et au King's College à Londres. Il nous invite à réfléchir sur l'avenir du travail qui a un sens qui dépasse le cadre purement économique, à l'heure des nouvelles technologies et de l'intelligence artificielle (IA). Les défis sont multiples et non tranchés. Tous ceux intéressés par l'une de ces questions sont invités à la lecture de son ouvrage. Quel rythme d'automatisation ? Substitution, complémentarité au travail ? L'IA, une nouvelle technologie comme les autres ? Aura-t-on assez de travail bien rémunéré pour tous ? Vers une société de loisirs ? Quid de l'accès aux nécessaires nouvelles compétences ? Quel rôle pour les États ? Quid du pouvoir croissant des géants technologiques américains et chinois ? Comment limiter l'augmentation des inégalités ?



Un monde sans travail
de
Daniel Susskind

40% des 500

entreprises et institutions financières ciblées par Forest 500 n'ont pas encore défini de politique pour lutter contre la déforestation. Forest 500 identifie les 350 entreprises et 150 institutions financières les plus exposées au risque de déforestation tropicale et les évalue chaque année sur la solidité et la mise en œuvre de leurs engagements en matière de déforestation et de droits de l'Homme.

Source : Forest 500. Données à février 2023.

60,6%

de la population mondiale est sur les réseaux sociaux.

Source : We are Social, Hootsuite, Blog du Modérateur, Digimind, Statista. Données à fin juillet 2023.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) REJOINT L'INITIATIVE « NATURE ACTION 100 » EN TANT QUE MEMBRE FONDATEUR

L'année 2023 constitue une étape essentielle dans la stratégie ESG globale d'Edmond de Rothschild, marquée par un renforcement significatif de nos engagements existants en faveur de la transition énergétique et environnementale.

Après avoir adhéré, au cours du premier semestre de cette année, à l'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) et avoir rejoint l'initiative Net Zero Asset Managers (NZAM) en affirmant ainsi notre soutien à l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici à 2050, conformément aux efforts déployés au niveau international pour limiter le réchauffement à 1,5°C, Edmond de Rothschild Asset Management (France) devient membre fondateur de l'initiative « Nature Action 100 ».

L'initiative est née en décembre 2022 en marge de la COP 15 de Montréal. Son lancement effectif est intervenu le 26 septembre dernier. Elle est soutenue par le Ceres et l'IIGCC, et conseillée sur le plan technique par la Finance for Biodiversity Foundation et Planet Tracker.

PRÉSERVER LA NATURE ET LA BIODIVERSITÉ

L'initiative est conçue pour mobiliser les investisseurs afin d'inciter les entreprises à être plus ambitieuses et à prendre des mesures en faveur de la nature et de la préservation de la biodiversité. Elle vise à cibler les entreprises les plus impliquées, au niveau mondial, dans

la destruction de la nature ou les plus dépendantes, en visant en priorité huit secteurs, à savoir l'industrie pharmaceutique, des produits chimiques, des produits ménagers, de la vente au détail de biens de consommation, de l'alimentation (depuis les producteurs de viande et de produits laitiers jusqu'aux aliments transformés), de la vente au détail de produits alimentaires et de boissons, de la sylviculture et de l'emballage (y compris la gestion forestière et la pâte à papier), des métaux et de l'exploitation minière.

Plus précisément, l'initiative consistera à :

- ▶ Cartographier les enjeux sectoriels pour inciter les entreprises à être plus ambitieuses et à prendre des mesures en faveur de la nature.
- ▶ Coordonner, informer et soutenir les engagements entre les investisseurs et les dirigeants et membres du conseil d'administration des entreprises.
- ▶ Détailler les actions ambitieuses qui doivent être entreprises par les sociétés pour protéger et restaurer la nature.
- ▶ Suivre les progrès des entreprises par rapport aux principaux indicateurs de référence et fournir des mises à jour annuelles sur les progrès accomplis.

Ce nouvel engagement s'inscrit dans notre démarche qui repose sur un dialogue actionnarial actif mais ciblé. Il s'inscrit en cohérence avec notre ambition pour tous nos actifs sous gestion d'atteindre une neutralité carbone d'ici à 2050. Rappelons que le changement climatique est l'un des principaux facteurs directs de perte de biodiversité.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Octobre 2023. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 – 332.652.536 R.C.S. Paris

www.edmond-de-rothschild.com



EDMOND
DE ROTHSCHILD

ON NE
SPÉCULE
PAS SUR
L'AVENIR.
ON LE
CONSTRUIT.

EDMOND DE ROTHSCHILD
L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.

MAISON D'INVESTISSEMENT | edmond-de-rothschild.com