

Comité Éthique du fonds Nouvelle Stratégie 50 (NS50) du 18/02/2025

Secteur : Aérospatiale & Défense

Les membres d'Ethique et Investissement ont participé le 18/02/2025 au comité éthique organisé dans les locaux de Mandarine Gestion, pour analyser des valeurs dont les activités les apparentent aux secteurs Aérospace et/ou Défense. Historiquement, l'exclusion *a priori* des produits/services servant à ôter la vie en faisant la guerre a caractérisé l'investissement éthique, d'origine religieuse surtout, au départ. Force est de constater aujourd'hui que la distinction rationnelle des limites, importante, n'est pas chose aisée comme le thème retenu pour la prochaine [soirée-débat](#) de notre association permettra de l'approfondir: « *Financement de l'armement : peut-on séparer le juste de l'injuste, le civil du militaire et le public du privé* »?

Notre angle, lors de cette revue d'une poignée d'entreprises cotées figurant dans le Stoxx600, liées à la Défense, a été de privilégier les progrès perceptibles, dans chaque cas, sur les [critères E,S,G](#) élémentaires; de surveiller les controverses pointant des **risques de corruptions** auxquelles elles seraient associées, ainsi que leur prise en compte assumée des **problèmes de sécurité** tant physique (des collaborateurs, sous-traitants, utilisateurs..., y compris en termes de droits humains) que matérielle (sources d'approvisionnement, [supply chains](#) « fragilisées » -aux dires de ces donneurs d'ordre eux-mêmes- par le Covid puis l'inflation, notamment des prix de l'énergie). Le tout, dans un **contexte géopolitique** particulièrement instable. Vues ces circonstances, éviter de « jeter de l'huile sur le feu » devrait être selon nous une exigence documentée par et pour les « donneurs d'ordre » tant étatiques qu'industriels qui sont à la manœuvre dans ce secteur aux contours fluctuants, où l'interdépendance est reine, de surcroît. Une exigence insatisfaite, pour l'heure.

Or, il s'agit de décisions aux lourdes conséquences ! De fait, le Pape François puis Léon XIV encore tout récemment ont insisté sur la nécessité de régler les conflits « *par le dialogue de préférence aux armes* », dans toute la mesure du possible et dénoncé l'[illusion d'une "panacée"](#) que la menace dite dissuasive entretient.

Nous avons donc eu connaissance des notes ESG du fournisseur habituel de nos comités sans forcément, comme de coutume, les prendre pour « argent comptant ». Pour les émetteurs examinés ce jour-là, elles étaient particulièrement basses (négatives même, pour 3 d'entre elles). Nous n'avons pas estimé pertinente, pour nos prises de décisions, la catégorie d'armement dite « sophistiqué ou non » esquissée en comité par les analystes qui alimentent nos réflexions, entre autres sources.

Un peu laissés sur notre faim, faute d'information sur des points clé pour nous, comme frappés d'Omerta dirait-on (il y a certes besoin, parfois d'une confidentialité industrielle, légitime en l'occurrence), il a fallu trancher. Et cela, en dépit du manque d'information adéquate, étant donné la gravité des enjeux et l'opacité de l'écosystème considéré. Donc, une fois encore à l'aune de la charte d'investissement d'E&I comme convenu depuis 1983 et au prix d'un effort de discernement particulièrement périlleux en l'occurrence, les décisions suivantes, pour le fonds NS50, ont été prise. Pour les étayer concrètement, nous avons de surcroît investigué leurs AG (Assemblée Générale) -documents publics réglementaires, enregistrement vidéo à l'appui, éventuellement.

Tableau des décisions

Entreprises	Décisions	Entreprises	Décisions	Entreprises	Décisions
AIRBUS	Intégrer	LEONARDO	Ne pas intégrer	THALES	Ne pas intégrer
BAE SYSTEMS	Ne pas intégrer	RHEINMETALL	Ne pas intégrer		
DASSAULT AVIATION	Ne pas intégrer	SAFRAN	Intégrer		

Relevé des décisions

Nous avons intégré :

AIRBUS : Indépendance du Conseil et du Président; ratio CEO/salaire médian (1/70) parmi les meilleurs de sa catégorie; rémunération variable sur critères ESG, pour tous les dirigeants. Objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre claire, une trajectoire conforme à l'objectif 1,5° pour leurs sites propres (scope 1 et 2) baisse de 46% de l'intensité carbone liée aux avions commerciaux produits, une fois en service (scope 3), ainsi, l'impact minimal est visé pour les plateformes, produits et services, tout au long de leur cycle de vie, soit une ambition globale que tous ses pairs ne portent pas si haut et si clair! Points positifs également sur les critères de politique sociale tels que la diversité H/F (amélioration à poursuivre, cependant), taux de fréquence des accidents correct, comparé à ses pairs. Néanmoins, des controverses notoires (3 de niveau 3, soupçons de corruption), avec en toile de fond des questions sur les restructurations en suspens, potentiellement problématiques, conduisent à intégrer cette valeur mais sous réserve d'un contact à établir, pour être éclairés sur ces points épineux.

SAFRAN : Administrateurs au Conseil (CA) indépendants au-delà des préconisations du code AFEP-MEDEF); un DG distinct du Pdt du CA (ancien DGA, démissionnaire). Pédagogie et clarté sur la composition actionnariale, le partage équitable de la valeur créée, manifestes (ainsi, lors de l'AG 2025 les deux groupes détenteurs des droits de vote les plus importants -dont l'Etat- ont été présentés à toute l'assemblée). Autres points positifs, le ratio CEO/salaire médian, une rémunération variable sur des critères ESG attractive, pour tous les dirigeants et un taux de féminisation supérieur à l'exigence légale, notamment. Des objectifs ambitieux en faveur du climat, sur les scope 1,2 et 3 impliquant les fournisseurs (plus de 70% publient leurs objectifs de décarbonation) et ciblant l'empreinte des clients; taux d'accidents en ligne avec les plus performants de sa catégorie. Sur le plan santé et formation, données satisfaisantes. Quelques controverses toutefois, mais limitées au niveau 1 (sur [une échelle de 1 à 5](#)).

Nous n'avons pas intégré :

BAE Systems : Indépendance du conseil et de la Présidente certes, mais ratio salaire CEO/salaire médian (1/256) exorbitant. Une approche ESG basique (*cf* management des risques), pas de vision à la hauteur des enjeux perceptible! Politique climat: des objectifs court terme (1°5 SBTi et net Zéro 2050 pour les scope 1,2,3 validés mais ne publie le scope 3 que pour les voyages de ses collaborateurs), c'est un peu court. Pas de transparence sur ses déchets dangereux. Graves controverses multiples jusqu'au niveau 3, significatives donc, quant à la qualité et la sécurité des produits (avions, parachutes, moteurs), la corruption (en Inde, par ex.). Rôle dans la vente d'armes à des pays impliqués dans des conflits ou des violations des droits humains, soupçons de pot de vin en Arabie Saoudite, belligérant dans le conflit au Yémen qualifié de « [bourbier](#) »ne plaident pas en sa faveur.

DASSAULT Aviation : Pas d'indépendance du Président exécutif perceptible, l'actuel PDG a été nommé en plus Président du Conseil de Surveillance début 2025 par le principal actionnaire, historique, nanti de droits de vote prépondérants à savoir GIMD (la famille Dassault) essentiellement, détenant au moment de l'AG 2025 plus de 80% des droits de vote de Dassault Aviation par le jeu des droits de vote double. Léger engagement en matière climatique, de grandes réserves exprimées en AG à l'encontre du solaire (« encombrant à bord ») et de l'hydrogène (« anxyogène » car « explosif ») et maigres ambitions, focalisées sur les flottes d'affaires via des carburants dits verts tandis que la décarbonation des flottes commerciales (la plus impactante) est à la traîne. Le critère dit de « bas carbone » reste surtout décliné sur les sites par ex, la traction des avions sur les pistes par des engins électriques de plus en plus. Ce critère climat dans son sens le plus étroit fait partie avec la « féminisation » des critères de rémunération en Actions, prévue dans le cadre des Actions de performance en partie basé sur ces critères RSE, dont la validation reste à la discrétion du CA *in fine*. De fait, la reconnaissance des efforts de l'entreprise pour le climat, notamment, que permettrait la taxonomie européenne, lui est refusée. Quelques points positifs toutefois côté impôts « largement payés en France » et politique sociale déclinée sur un large spectre, dont la formation; le partage de la valeur créée (une logique 50/50 entre collaborateurs et actionnaires est revendiquée), fidélisation à la clé. Cependant, le taux d'accidents du travail s'avère élevé par rapport à la profession (7,14) et les objectifs de baisse peu ambitieux, les « appels du management à la responsabilisation individuelle » suffisent-ils? Autre question en toile de fond: des problèmes de périmètre, flou, à certains endroits, à tirer au clair. Par exemple, vis-à-vis de Dassault Systems (DSY), des intrisations stratégiques, en particulier, posent la question de l'autonomie de chacune de ces entités, cotées à ce jour distinctement or l'une se nourrit de l'autre et inversement (*cf* ressources humaines et technologiques en commun); l'entreprise Dassault Aviation (DA) sert la Défense française, produit en France mais pas que... et

l'aviation civile (avec un certain succès à l'export aussi) mais se montre insuffisamment discret sur la sécurisation des sources d'approvisionnement et des chaînes de valeur, compte tenu des ambitions de «made in India» en hausse, notamment, et des attendus liés à la loi sur le devoir de vigilance (CS3D). Dommage!

LÉONARDO : De trop nombreuses controverses, d'un haut niveau. En particulier, celles liées à la qualité et à la sécurité (crashes d'avion et d'hélicoptères) ou à la corruption (Italie, Inde, Iran), récurrentes. Un Plan 2024-2028 articulé autour d'axes fort ambitieux, dans 3 domaines (aérospatiale, défense, cybersécurité certes connexes) mais encore hasardeux (avec une foi en l'IA plutôt... désarmante), par ex. des gains d'efficacité allégués (grâce à la fée « rationalisation » du portefeuille produits?), à la réduction des coûts et des alliances en ligne de mire, le tout, à ce stade, encore très hypothétique -un challenge sans résultat tangible à date-, comme dans la fable de « Perrette au pot au lait »?.

RHEINMETALL : Producteur, essentiellement, de matériels pour lesquels le risque de détournement est le plus élevé (armes à feu, munitions associées, gaz...) outre les équipements tels que drones ou canons. Et ce, dans un contexte où son carnet de commandes suscite la controverse («Cheval de Troie», exemple ou danger pour l'Europe ?...) Pas de politique environnementale ni sociale publiées, très engageantes. Pas de comité de direction pour superviser les questions et opportunités liées à la durabilité. Pas d'objectifs publics sur le climat, arrêtés. Accidentologie élevée, comparée aux scores du secteur. Des controverses, certes de niveau 2, mais sur des sujets importants : incidents sur les communautés, sur les employés (6 travailleurs blessés lors d'une explosion d'une usine de munitions en Espagne, début 2025, notamment), sur les clients et en matière de propriété intellectuelle. Pas de vision et démarches rapportées en détail, juste un « Factbook » laconique. Un signe du peu d'importance accordée à l'ESG? L'ambition, en termes d'objectifs, de plan et donc d'engagement sur ces critères laissent à désirer.

THALÈS : Pas d'indépendance du Conseil d'administration (CA) et du PDG, aux mains d'un même homme (depuis 2014) dans le contexte d'un pacte liant les deux actionnaires principaux que sont TSA (fonds d'investissement) et Dassault Aviation. Bonne parité H/F au CA. Ratio salaire CEO/salaire médian satisfaisant. Est entré en 2024 dans l'indice CAC40 ESG. Stratégie climatique et décarbonation robustes, validées 1°5 SBTi pour 2030 avec une vision de l'éco-conception de bon augure, mise en avant. Sur le plan social, un certain déni : le bien-être et la rétention des employés sont revendiqués -nonobstant des conflits sociaux qui s'enveniment- ainsi que leur formation, -sur cette dernière repose l'essentiel de la politique dite d'anti-corruption du Groupe, la question tenant, pour le management, dans « la prévention des risques de conformité », comme boussole éthique, une posture surtout technocratique. 100% des collaborateurs formés, certes, et la certification (Iso37001) croissante des sites n'empêchent pas l'accumulation de soupçons, perquisitions à la clé, dans plusieurs pays, rappelés dans un article du Monde en 2024.