

Qui finance le secteur du tabac en France ?

Léa Pham Van, Manon Stravens

22 février 2024



Méthodologie

Recherche financière

Introduction

Cette note méthodologique présente les types de financement inclus dans l'étude, ainsi que les modes de calculs et les sources utilisés dans le cadre de la recherche financière.

Cette note est organisée comme suit : la section 1 donne un aperçu des entreprises sélectionnées pour la recherche, la section 2 décrit les types de financement inclus dans l'étude ; la section 3 présente les sources utilisées; la section 4 indique la période incluse dans la recherche ; et la section 5 détaille la méthodologie utilisée pour calculer les contributions financières lorsque celles-ci n'ont pas été fournies par les bases de données utilisées.

1 Liste des entreprises

Le Tableau 1 présente la liste des entreprises incluses dans la recherche.

Tableau 1 Liste des entreprises

Groupe	Pays
Philip Morris International	États-Unis
British American Tobacco	Royaume-Uni
Imperial Brands	Royaume-Uni
Japan Tobacco Inc	Japon
China National Tobacco Corporation	Chine
LTR Industries	France
Republic Group	États-Unis
Poeschl Tobacco	Allemagne
Universal Corporation	États-Unis

Source : Profundo

La recherche financière s'est portée sur toutes les entités appartenant aux groupes listés ci-dessus. Le périmètre de l'analyse s'est ensuite restreint aux entités actives dans le secteur du tabac, sans considération géographique.

2 Types de financement

Cette section présente les types de financement inclus dans la recherche financière. Les institutions financières peuvent financer les entreprises à l'aide de différents instruments. Elles

peuvent accorder des crédits à une entreprise. Cela comprend l'octroi de prêts et la souscription d'émissions d'actions et d'obligations. Les institutions financières peuvent également investir dans les fonds propres et les dettes d'une entreprise en détenant des actions et des obligations. Cette section décrit les différents types de financement, la manière dont ils ont été recherchés et les implications pour l'étude.

2.1 Prêts aux entreprises

= *Corporate loans*

Le moyen le plus simple de s'endetter est d'emprunter de l'argent. Dans la plupart des cas, l'argent est emprunté à des banques commerciales. Les prêts peuvent être à court terme ou à long terme. Les prêts à court terme (y compris les crédits commerciaux, les comptes courants, les contrats de location, etc.) ont une maturité inférieure à un an. Ils sont principalement utilisés comme fonds de roulement pour les opérations quotidiennes. Les dettes à court terme sont souvent accordées par une seule banque commerciale, qui ne demande pas de garanties substantielles à l'entreprise.

Un prêt à long terme a une échéance d'au moins un an, mais généralement de trois à dix ans. Les prêts à long terme aux entreprises sont particulièrement utiles pour financer les plans d'expansion qui ne portent leurs fruits qu'après un certain temps. Le montant des prêts aux entreprises peut être utilisé pour toutes les activités de l'entreprise. Les prêts à long terme sont souvent accordés par un consortium de prêteurs, appelé syndicat de banques, c'est-à-dire un groupe de banques réunies par une ou plusieurs banques arrangeuses. Le syndicat de crédit ne signera l'accord de prêt que si l'entreprise peut fournir certaines garanties quant au respect des intérêts et des remboursements du prêt.

2.1.1 Financement de projet

= *Project finance*

Le financement de projets est une forme particulière de prêt aux entreprises. Il s'agit d'un prêt destiné à financer un projet spécifique.

2.1.2 Besoins généraux de l'entreprise / fonds de roulement

= *General corporate purposes / working capital*

Il arrive souvent qu'une entreprise reçoive un prêt à des fins générales ou pour son fonds de roulement. Parfois, alors que l'utilisation du produit est déclarée comme étant destinée aux besoins généraux de l'entreprise, elle est en fait affectée à un certain projet. Il est difficile de s'en assurer.

2.2 Émissions d'actions

= *Share issuances*

L'émission d'actions en bourse permet à une entreprise d'augmenter ses fonds propres en attirant un grand nombre de nouveaux actionnaires ou en augmentant les fonds propres de ses actionnaires existants.

Lorsqu'une entreprise offre ses actions en bourse pour la première fois, on parle d'introduction en bourse (IPO, pour *Initial Public Offering*). Lorsque les actions d'une entreprise sont déjà négociées en bourse, on parle d'une offre secondaire d'actions supplémentaires.

Pour organiser une introduction en bourse ou une offre secondaire, une entreprise a besoin de l'aide d'une ou plusieurs banques (d'investissement), qui se chargeront de promouvoir les actions et de trouver des actionnaires. Le rôle des banques d'investissement dans ce processus est donc très important.

Le rôle de la banque d'investissement est temporaire. La banque d'investissement achète les actions dans un premier temps, puis assure la promotion des actions et la recherche d'actionnaires. Lorsque toutes les actions émises que l'institution financière a souscrites sont vendues, elles ne figurent plus dans le bilan ou le portefeuille de l'institution financière. Cependant, l'aide apportée par les institutions financières aux entreprises lors de l'émission d'actions est cruciale. Elles permettent à l'entreprise d'accéder aux marchés des capitaux et garantissent que les actions seront achetées à un prix minimum fixé à l'avance.

2.3 Émission d'obligations

= *Bond issuances*

L'émission d'obligations peut être décrite comme le découpage d'un prêt important en petits morceaux, et la vente de chaque morceau séparément. Les obligations sont émises à grande échelle par les gouvernements, mais aussi par les entreprises. Comme les actions, les obligations sont négociées en bourse. Pour émettre des obligations, une société a besoin de l'aide d'une ou plusieurs banques (d'investissement) qui souscrivent un certain montant d'obligations. La prise ferme consiste en fait à acheter les obligations dans l'intention de les vendre aux investisseurs. Toutefois, si la banque d'investissement ne parvient pas à vendre toutes les obligations qu'elle a souscrites, elle finira par en être propriétaire.

2.4 Gestion actionariale

= *Managing shareholdings*

Les banques peuvent, par le biais des fonds qu'elles gèrent, acheter des actions d'une certaine entreprise, ce qui les rend copropriétaires de cette dernière. La banque a ainsi une influence directe sur la stratégie de l'entreprise. L'ampleur de cette influence dépend de la taille de la participation.

Étant donné que les institutions financières décident activement dans quels secteurs et dans quelles entreprises investir, et qu'elles sont en mesure d'influencer la stratégie commerciale de l'entreprise, cette recherche examine les participations des institutions financières dans les entreprises sélectionnées. Les participations ne concernent que les entreprises cotées en bourse. Toutes les entreprises étudiées ne sont pas cotées en bourse. Dans le cadre de la sélection des entreprises, il a été tenté d'en tenir compte, en incluant les principales entreprises des secteurs étudiés. Toutefois, certaines structures actionariales peuvent dominer dans certains secteurs analysés. D'autre part, certaines structures actionariales sont plus importantes dans certains pays.

La détention d'actions présente un certain nombre de particularités qui ont une incidence sur la stratégie de recherche. Tout d'abord, les actions peuvent être achetées et vendues en bourse d'un moment à l'autre. Les bases de données financières suivent l'évolution de ces détentions en conservant les aperçus qu'elles en ont à un instant t , ou via les dépôts légaux. Cela signifie que lorsqu'une participation particulière est enregistrée dans la base de données financière, la participation réelle, ou une partie de celle-ci, peut avoir été vendue, ou d'autres actions peuvent avoir été achetées. Deuxièmement, les prix des actions varient d'un moment à l'autre.

2.5 Gestion obligataire

= *(Managing) investments in bonds*

Les banques peuvent également acheter des obligations d'une société donnée. La principale différence entre la détention d'actions et d'obligations est que le propriétaire d'une obligation n'est pas copropriétaire de la société émettrice ; il est créancier de la société. L'acheteur de chaque obligation a droit au remboursement après un certain nombre d'années et à un certain intérêt pendant chacune de ces années.

3 Sources

La collecte des données financières de cette recherche a été conduite en utilisant des bases de données financières (Bloomberg, Refinitiv (anciennement Thomson EIKON), Trade Finance Analytics et IJGlobal), des rapports d'entreprises (annuels, intermédiaires, trimestriels) et d'autres publications d'entreprises, des dépôts de registres d'entreprises, ainsi que les médias et rapports d'analystes.

4 Période étudiée

Les crédits accordés aux entreprises (prêts et souscriptions d'actions et d'obligations) ont été recherchés pour la période janvier 2018 – juin 2023.

Les investissements en obligations et actions des sociétés sélectionnées ont été identifiés à la date de dépôt la plus récente disponible au 15 novembre 2023. Par ailleurs, les investissements en actions ont été recherchés trimestriellement du T4 2017 (31 décembre 2017) au T3 2023 (30 septembre 2023).

5 Contribution des institutions financières aux financements

Les bases de données financières enregistrent souvent les prêts et les souscriptions d'émissions lorsqu'ils sont accordés par un syndicat d'institutions financières. Les rapports et les publications des entreprises, les inscriptions au registre du commerce et les médias fournissent également des informations sur les prêts accordés bilatéralement, c'est-à-dire entre une unique banque et l'entreprise concernée. Le niveau de détail disponible par ligne de financement identifiée peut varier. Certaines sources peuvent omettre la date d'échéance ou la durée du prêt, l'utilisation du produit ou même la date d'émission exacte. Souvent, les bases de données financières n'indiquent pas les contributions de chaque banque à une ligne de financement donnée. Dans de tels cas, les contributions sont estimées sur la base des règles empiriques décrites ci-dessous.

5.1 Prêts et services de souscriptions

Les contributions individuelles des banques aux prêts syndiqués et à la souscription (souscription d'émissions d'obligations et d'actions) ont été enregistrées dans la mesure du possible lorsque ces détails figuraient dans les bases de données financières ou dans les publications d'entreprises ou de médias utilisées.

Dans de nombreux cas, la valeur totale d'un prêt ou d'une émission est connue, ainsi que le nombre de banques qui participent à ce prêt ou à cette émission. Cependant, le montant que chaque banque individuelle engage dans le prêt ou l'émission doit souvent être estimé.

Dans un premier temps, cette recherche a tenté de calculer l'engagement de chaque banque sur la base de la commission qu'elle a perçue par rapport au total des commissions perçues par l'ensemble des institutions financières. Cette proportion (par exemple, la banque A a reçu 10 % de toutes les commissions) a ensuite été appliquée à la valeur totale connue de l'opération (par exemple, 10 % x 10 millions de dollars US = 1 million de dollars US pour la banque A).

Lorsque les données sur les commissions étaient manquantes ou incomplètes, l'étude a utilisé le bookratio. Le bookratio (voir la formule ci-dessous) est utilisé pour déterminer la marge entre les bookrunners et les autres participants.

$$\text{Bookratio: } \frac{\text{nombre de participants} - \text{nombre de bookrunners}}{\text{nombre de bookrunners}}$$

Le Tableau 2 montre la part attribuée aux bookrunners selon notre méthode d'estimation. Lorsque le nombre total de participants par rapport au nombre de bookrunners augmente, la part attribuée aux bookrunners diminue. Cela évite de très grandes différences dans les montants attribués aux bookrunners et aux autres participants.

Tableau 2 Part attribuée aux bookrunners

Bookratio	Prêts	Émissions
> 1/3	75%	75%
> 2/3	60%	75%
> 1.5	40%	75%
> 3.0	< 40%*	< 75%*

* Pour les opérations dont le bookratio est supérieur à 3,0, nous utilisons une formule qui réduit progressivement l'engagement des bookrunners au fur et à mesure que le bookratio augmente. La formule utilisée est la suivante :

$$\frac{1}{\frac{\sqrt{\text{bookratio}}}{1.443375673}}$$

Le nombre dans le dénominateur est utilisé pour que la formule commence à 40% dans le cas d'un bookratio de 3,0. Au fur et à mesure que le bookratio augmente, la formule diminuera à partir de 40 %. Dans le cas des émissions, le nombre au dénominateur est de 0,769800358.

5.2 Investissements en actions

Le nombre et la valeur des actions détenues par les institutions financières sont indiqués dans les bases de données financières et n'ont pas fait l'objet d'un ajustement.

5.3 Investissements en obligations

Le nombre et la valeur des obligations détenues par les institutions financières sont déclarés dans les bases de données financières et n'ont pas fait l'objet d'un ajustement.

Analyse

Introduction

En 2018, le Tobacco-Free Finance Pledge a été lancé à l'initiative des Nations Unies. Depuis son lancement, plus de 200 institutions financières ont signé cet engagement en faveur d'une finance sans tabac. Ces institutions financières représentent plus de 16 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion, 2 600 milliards de dollars de portefeuille de prêts aux entreprises et 265,5 milliards de dollars de primes brutes.¹ Parmi les signataires figurent de nombreuses institutions financières françaises.

Dans ce contexte, cette recherche tend à identifier les tendances du financement du tabac avant et après le lancement de l'engagement.

Pour ce faire, les financements accordés aux Big Tobacco et aux entreprises françaises susceptibles de tirer profit de la vente de tabac en France ont été identifiés et analysés.

1 Périmètre des entreprises

La recherche s'est conduite sur les « Big Tobacco », soient les cinq entreprises majeures de l'industries du tabac dans le monde : Philip Morris International, British American Tobacco, Imperial Brands, Japan Tobacco International et China National Tobacco Corporation.

De plus, une liste d'entreprises dont le rôle est clé dans l'industrie du tabac en France a été établie. Cette liste inclut des entreprises de vente de détail, de vente en gros/distribution et de fabrication de matières premières. Différentes sources ont été utilisées pour constituer cette liste, dont des bases de données en ligne telles que Tobacco Tactics, des listes douanières de fournisseurs agréés de fabricants de tabac (février 2023) et, le cas échéant, des sites internet et des rapports annuels d'entreprises.

Des réglementations exigent que les institutions financières s'abstiennent de financer les entreprises qui génèrent plus de 5 % de leurs revenus grâce aux armes à sous-munitions. De la même façon, cette étude a appliqué un seuil de 5% lors de la sélection des entreprises : seules les entreprises générant plus de 5 % de leurs revenus via la vente de produits du tabac étaient éligibles. Ce seuil de 5% est cohérent avec les seuils de matérialité généralement observés en audit et analyse financière.²

Les entreprises produisant uniquement ou principalement des produits de niche tels que des cigares, des pipes, des arômes, du tabac à narguilé ou des accessoires tels que des briquets ont été exclues. Les supermarchés n'ont pas non plus été pris en compte car ils ne sont pas autorisés à revendre du tabac. En effet, la vente de tabac en France est réservée aux bureaux de tabac (et débits de tabac) et seuls les restaurants, bars et cafés (licence III ou IV), stations-service, prisons et casernes sont autorisés à revendre du tabac à titre d'activité complémentaire.³

Sur la base de ces critères, quatre entreprises ont été retenues pour procéder à la recherche financière :

- **Universal Corporation**

Universal Corporation est une société cotée basée à Richmond aux États-Unis et présente dans plus de 30 pays répartis sur les cinq continents. Universal Leaf Tobacco Company (ULTC) est la principale filiale du groupe et représente la plus grande partie de son activité. D'après son site Internet, ULTC achète et transforme « une variété de tabacs en feuilles et fournit des services de supply chain aux fabricants de produits du tabac pour consommation ».⁴

Dans son rapport de développement durable 2022, l'entreprise indique : « *Le tabac est notre activité principale depuis notre création en 1918.* » Elle déclare en outre qu'elle est « *le premier fournisseur mondial de tabac en feuilles, et que le tabac en feuilles est notre principale activité et notre principale source de revenus. Par l'intermédiaire de diverses filiales mondiales et entités non consolidées, nous achetons, transformons et vendons une variété de tabacs [...]. Universal Leaf fournit un soutien agronomique, des recherches et des financements aux producteurs de tabac* ». ⁵

ULTC possède des unités de traitement et des bureaux de vente en Italie et en Pologne, et s'approvisionne directement en tabac en Espagne et en Hongrie. Les usines de tabac reconstitué sont situées en Allemagne et aux Pays-Bas. D'après la carte figurant sur son site Internet, il semble que l'activité de l'entreprise en France comprenne quelques zones de culture. ⁶

Son activité en France représente 2,5% du chiffre d'affaires annuel consolidé réalisé en France sur l'exercice 2022/2023. Cependant, la part de ses ventes y a plus que doublé depuis 2020/2021, où la France représentait 1,3% du chiffre d'affaires consolidé. ⁷

En 2022/2023, le chiffre d'affaires consolidé de la société s'élève à 2.6 milliards d'euros avec un résultat net de 124 millions d'euros. ⁸

- **Pöschl Tabak**

Pöschl Tabak est une entreprise familiale allemande spécialisée dans la fabrication de produits du tabac (tabac à priser, tabac à rouler, tabac à pipe et cigarettes). Sur son site Internet, l'entreprise indique être « indéniablement le leader du tabac à priser puisqu'[elle] détient aujourd'hui 96 % du marché allemand et 50 % du marché mondial. Au total, Pöschl Tabak représente environ 5% du marché européen du tabac (hors cigares et cigarettes) ».

Le groupe Pöschl, comprenant ses 15 filiales et partenaires internationaux, a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires d'environ 639 millions d'euros. La même année, le groupe emploie près de 930 personnes. ⁹

En France, l'entreprise Poeschl Tobacco France PTF enregistre un chiffre d'affaires de 8.2 millions d'euros en 2021. ¹⁰ L'entreprise indique que la même année, elle constituait le 5ème acteur du tabac sur le marché français (en volume) avec près de 1,6% part de marché. ¹¹

PTF distribue ses produits du tabac via la société de logistique Logista France (dont la société mère appartient à Imperial Brands). ¹²

- **PDL Cigarette Papers et Republic Technologies France**

PDL Cigarette Papers est la marque utilisée par les Papeteries du Léman (PDL) pour la fabrication et la vente de papiers à cigarettes. Fondée en 1921, cette entreprise française fabrique différents produits, notamment les papiers à rouler et filtres RYO (Roll Your Own) ainsi que les tubes à cigarettes et machines à bourrer les tubes MYO (Make Your Own). L'entreprise de 240 salariés se décrit ainsi comme un « acteur incontournable du marché de l'industrie du tabac ». ¹³

PDL a appartenu au groupe français et coté Bolloré jusqu'en 2009. Cette année-là, l'américain Republic Group et sa filiale Republic Technologies France prennent le contrôle de Papeteries du Léman et de Papeteries des Vosges via leur holding française PVL Holdings. ¹⁴

Republic Technologies France est basée à Perpignan et compte 389 salariés. Elle compte trois activités principales : les accessoires pour fumeurs, les cigarettes électroniques et les produits pour l'optique. Ces produits sont fabriqués notamment sous la marque OCB. ¹⁵

Avec une capacité de fabrication annuelle de plus d'un milliard de carnets de papier à rouler, l'usine française, à Perpignan, est décrite par Republic Technologies comme la plus importante au monde. ¹⁶ Republic Group dispose de quatre autres sites de fabrication : aux États-Unis, au

Canada, en Autriche et en Espagne.¹⁷ Les produits du groupe sont distribués dans plus de 105 pays.

- **LTR Industries**

LTR Industries fabrique du tabac reconstitué, un produit utilisé dans les cigarettes et vendu aux cigarettiers, et se spécialise dans la production et la transformation de papier pour cigarettes et cigares. Une quantité d'information limitée a pu être trouvée sur cette société, mais l'annuaire des importateurs et acheteurs français de tabac brut de Volza indique que LTR Industries représente une part importante du marché des importations (suivie par les grandes sociétés du tabac, notamment Seita Imperial Tobacco et Seita Le Havre IT Group).¹⁸

LTR Industries est une filiale de la société américaine cotée SWM International, qui possède des usines de production en France, en Pologne, au Brésil et aux États-Unis, ainsi que deux coentreprises en Chine. SWM produit divers produits du tabac, notamment des cigares, des cigarettes, des Roll Your Own, du papier à cigarettes et des filtres.¹⁹ En 2022, SWM International et l'entreprise américaine Neenah ont annoncé la fusion de leurs activités. Le nouvel ensemble, baptisé Mativ Holdings, représente alors 3 milliards de dollars de revenus avec des activités dans plus de 100 pays.²⁰

2 Financement des entreprises

Cette section présente les résultats de la recherche financière conduite sur entreprises présentées dans la section 1. Bien que la recherche financière se soit portée sur toutes les institutions financières ayant été identifiées comme finançant les entreprises sélectionnées, cette note présente les chiffres des institutions financières françaises uniquement. L'analyse globale, incluant les institutions financières en dehors de France, est disponible dans la base de données « 2023-059 French financiers of tobacco – Draft dataset 231201 ».

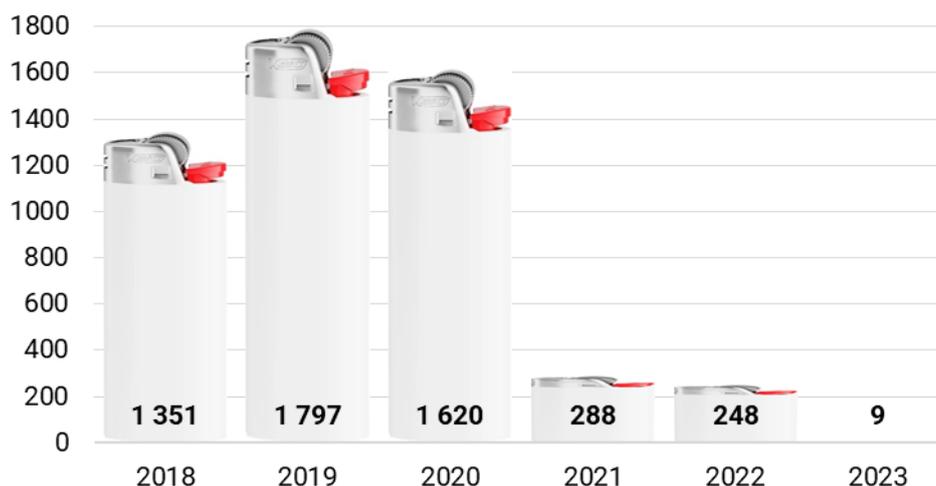
La recherche s'est portée sur plusieurs types de financement ou périodes, présentés dans les sous-sections suivantes :

- Les créanciers français, sur la période 2018-2023,
- Les investisseurs français, à la date de dépôt la plus récente en novembre 2023,
- L'évolution des investissements des institutions financières françaises, entre décembre 2017 et novembre 2023.

2.1 Créanciers français

Depuis janvier 2018, les institutions financières françaises ont apporté pour 5,3 milliards de dollars aux entreprises sélectionnées. Au fil des années, une nette tendance à la baisse est observée, puisque les prêts et services de souscriptions s'élevaient à minimum 1,4 milliards de dollars par an entre 2018 et 2020, puis moins de 300 millions de dollars par an depuis 2021 et seulement 9 millions en 2023.

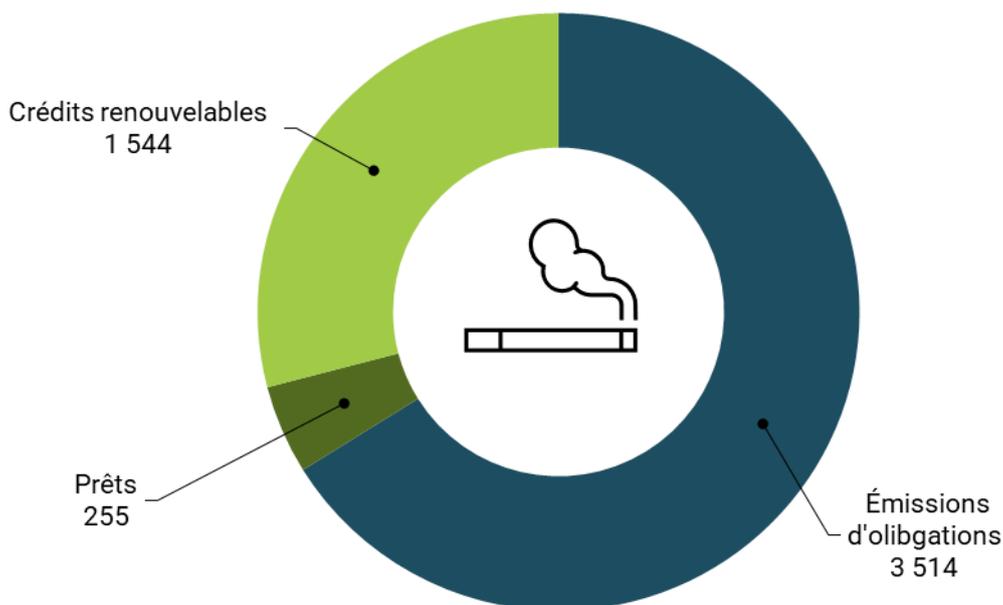
Graphique 1 Prêts et services de souscription, par an (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

Les deux tiers des financements identifiés correspondent à des services de souscription d'émission d'obligations. Le reste correspond à des prêts, principalement sous la forme de crédits renouvelables.

Graphique 2 Prêts et services de souscription, par type (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

Ce sont les Big Tobacco qui ont bénéficié des financements apportés par les banques françaises. British American Tobacco est en tête avec 2 milliards de dollars de financement. Philip Morris International (1,4 milliards de dollars) est suivi de près par Imperial Brands (1,2 milliards de dollars) tandis que Japan Tobacco a reçu pour 720 millions de dollars.

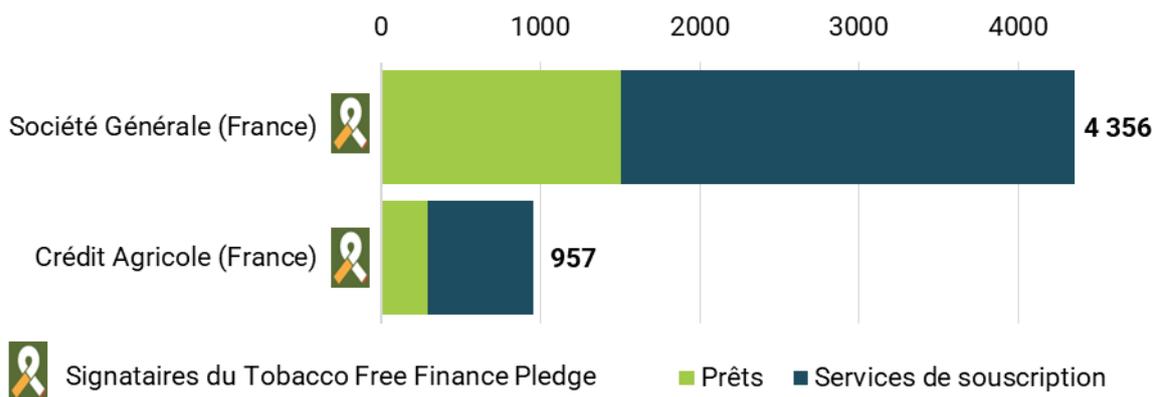
Graphique 3 Prêts et services de souscription, par groupe (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

Société Générale et Crédit Agricole sont les seules institutions financières françaises avoir été identifiées comme ayant financé les entreprises sélectionnées entre 2018 et 2023 par l'intermédiaire de prêts et services de souscriptions. Société Générale a contribué à hauteur de 4,4 milliards de dollars sur la période, tandis que Crédit Agricole a apporté 957 millions de dollars.

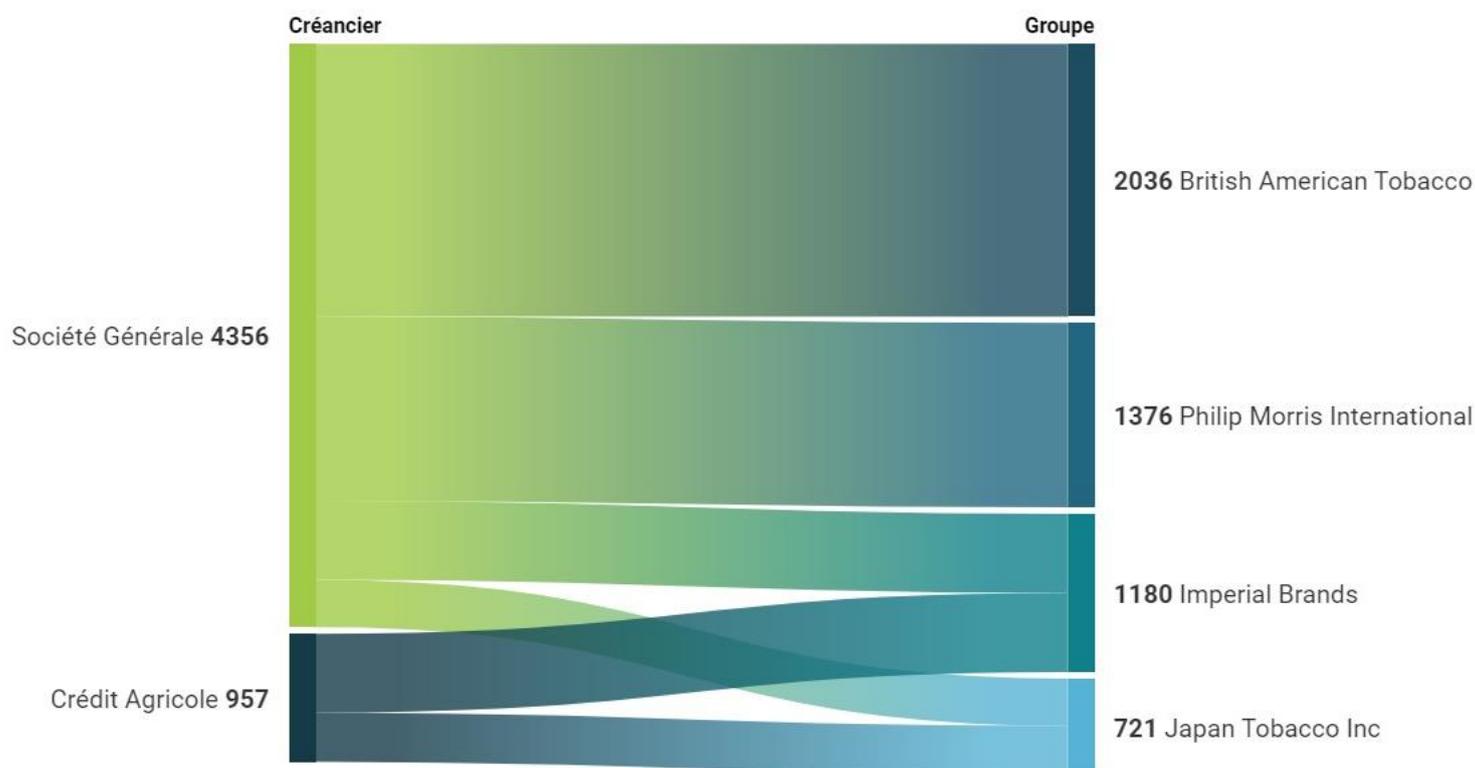
Graphique 4 Prêts et services de souscription, par créancier (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

Plus en détails par groupe, Société Générale est la seule à avoir financé British American et Philip Morris International. De son côté, Imperial Brands a bénéficié de financements égaux de la part des deux banques françaises. Japan Tobacco a été financé par Crédit Agricole à hauteur de 367 millions et par Société Générale pour un total de 354 millions.

Graphique 5 Prêts et services de souscription, par créancier et groupe (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

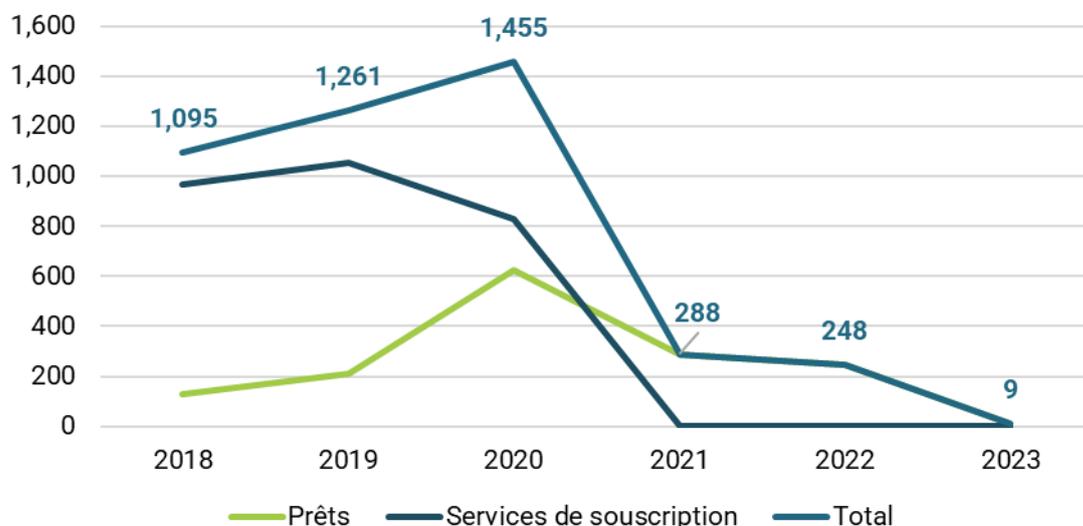
Ces deux banques sont pourtant signataires du Tobacco-Free Finance Pledge.²¹ Société Générale a par ailleurs publié en septembre 2023 une politique relative au financement du tabac.²² Des financements par la banque sont pourtant identifiés sous la forme de prêts jusqu'en 2023. Crédit Agricole présente ses politiques sectorielles sur son site internet et y rappelle être signataire du TFFP.²³

Aucun financement par les institutions financières françaises n'a été identifié pour les autres entreprises de la sélection. Des recherches complémentaires ont été conduites et ont permis d'aboutir aux observations suivantes :

- **Papeteries du Lemman** ne montre aucune dette auprès d'établissements de crédit de 2018 à 2021 inclus.²⁴ A la fin de l'exercice 2021, l'entreprise affiche une dette financière de 22 000 euros, sans donner de détails sur les institutions financières auprès desquelles elle a contracté ces dettes. A la fin de l'année 2022, Papeteries du Lemman montre 16 820 euros de dette financière.²⁵
- **PVL Holdings**, la société mère de Papeteries du Lemman, indique chaque année entre 2018 et 2021 avoir engagé sa responsabilité pour le compte de cette dernière sur une garantie de 500 000 euros mise en place par BNP Paribas pour le paiement d'un fournisseur (Bellmer Gapcon).²⁶
- Les comptes annuels de **Republic Technologies France** ne sont plus disponibles après 2017. A fin 2017, Republic Technologies France n'affiche aucune dette financière à son bilan.²⁷
- **Poeschl Tobacco France** n'affiche aucune dette financière entre 2018 et 2021.²⁸
- **LTR Industries** affiche une dette de 1,4 million d'euros à la fin de l'exercice 2021 mais aucune information sur l'identité de ses créanciers n'est disponible.

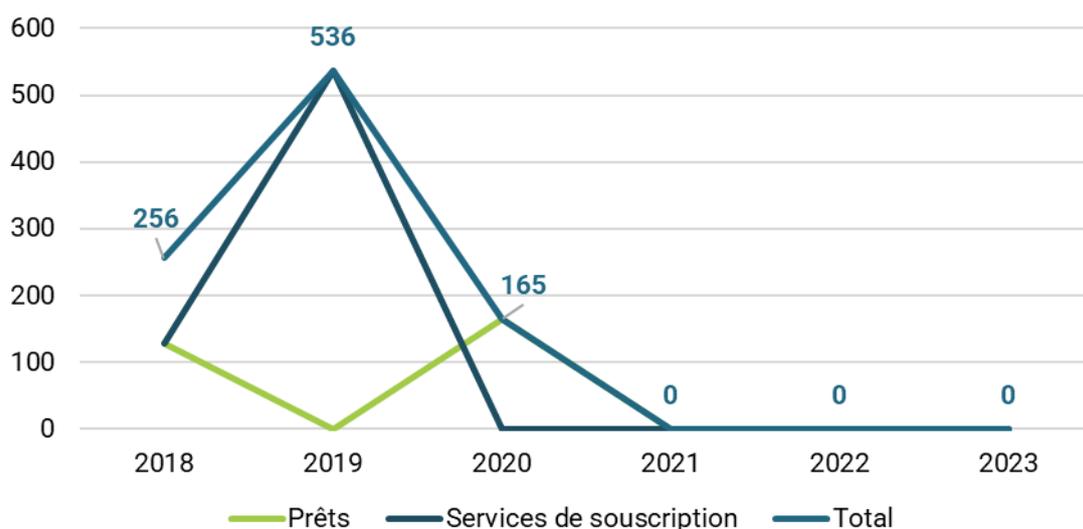
Une analyse plus détaillée par an permet d'observer une nette diminution des prêts et services de souscription accordés aux entreprises du tabac par Société Générale et Crédit Agricole au cours de la période 2018-2023 (Graphique 6 et Graphique 7).

Graphique 6 Prêts et services de souscription par Société Générale, par an (Jan18-Nov23, million US\$)



Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

Graphique 7 Prêts et services de souscription par Crédit Agricole, par an (Jan18-Nov23, million US\$)



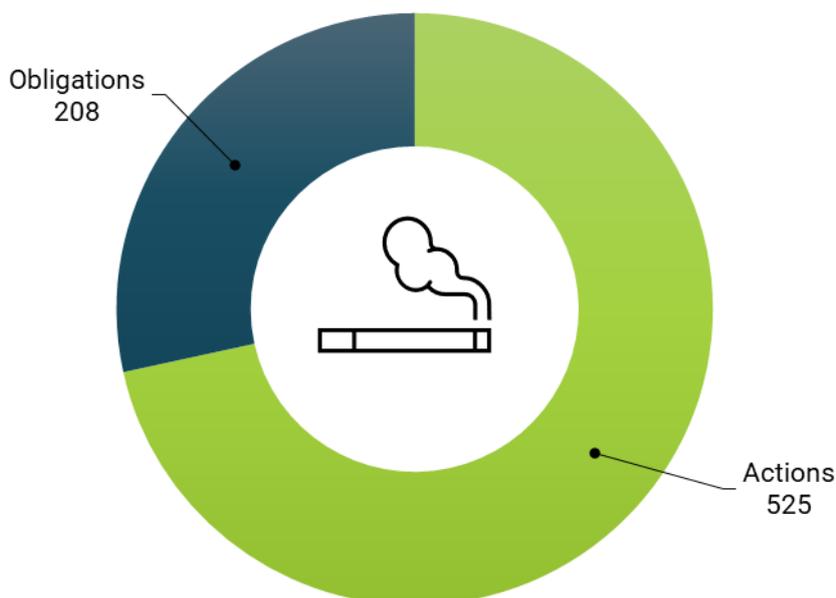
Source : Profundo ; Refinitiv (2023, novembre), Prêts ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Émissions d'actions ; Bloomberg (2023, novembre), Prêts ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'obligations ; Bloomberg (2023, novembre), Émissions d'actions.

À partir de 2021, seule Société Générale continue d'accorder des prêts aux entreprises sélectionnées, pour une valeur de 288 millions de dollars en 2021, 248 millions en 2022 et 9 millions en 2023. Ces montants correspondent tous à des participations de Société Générale dans des crédits syndiqués, plus particulièrement tous des crédits revolving accordés à Philip Morris International.

2.2 Investisseurs français

À la date de dépôt la plus récente en novembre 2023, les institutions financières françaises totalisent 733 millions de dollars d'investissement dans les actions (525 millions) et obligations (208 millions) des entreprises sélectionnées.

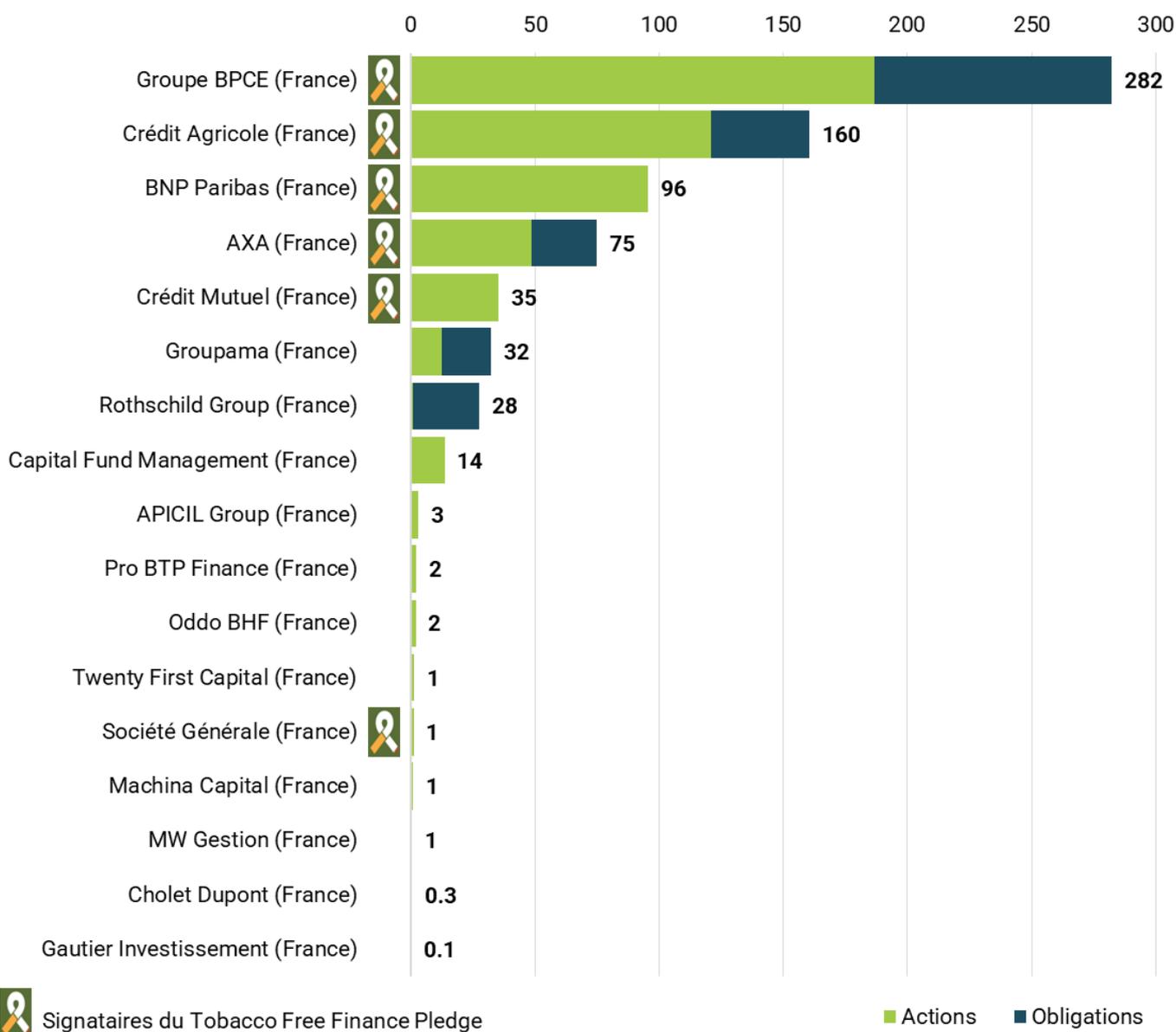
Graphique 8 Investissements en actions et obligations, par investisseur (Nov23, million US\$)



Source : Refinitiv (2023, novembre), EMAXX: Porteurs d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires ; Base de données sur les Fonds de Pension de Profundo.

Parmi les plus gros investisseurs français, on retrouve le Groupe BPCE avec 305 millions de dollars d'investissements, dont 187 en obligations et 95 en actions. Il est suivi du Crédit Agricole avec 160 millions de dollars, dont 121 en actions et 40 en obligations, et de BNP Paribas avec 96 millions de dollars, exclusivement en actions. L'assureur AXA est le 4^e investisseur le plus important, avec 75 millions de dollars investis dont 49 millions en actions et 26 millions en obligations, et est suivi du Crédit Mutuel avec 35 millions de dollars d'investissement, uniquement en actions.

Graphique 9 Investissements en actions et obligations, par investisseur (Nov23, million US\$)



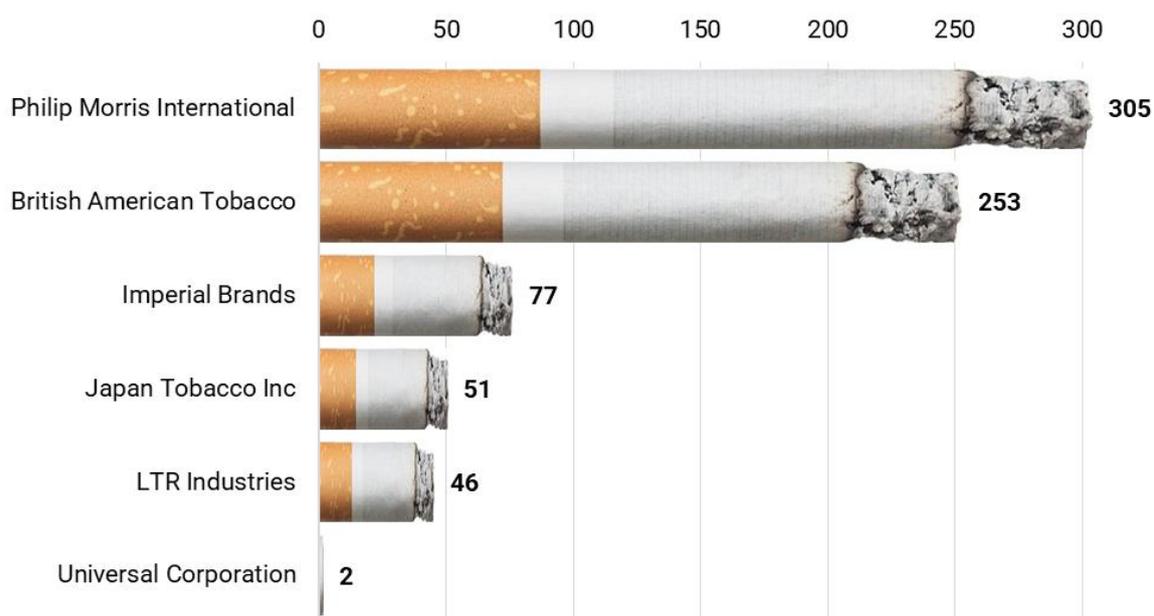
Source : Refinitiv (2023, novembre), EMAXX: Porteurs d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires ; Base de données sur les Fonds de Pension de Profundo.

Ce sont là-aussi Philip Morris International et British American Tobacco qui affichent les plus hauts niveaux d'investissement de la part des institutions financières françaises, avec respectivement 305 et 253 millions de dollars. Ils sont suivis par Imperial Brands avec 77 millions de dollars et Japan Tobacco avec 51 millions de dollars.

La recherche a identifié pour 46 millions de dollars d'investissement dans LTR Industries. Plus exactement, ce sont ses sociétés mères Schzeitzer-Mauduit International et Mativ Holdings dans lesquelles les banques BNP Paribas, Crédit Agricole, Groupe BPCE et Société Générale ainsi que l'assureur AXA ont investi. Les investissements réalisés dans Schzeitzer-Mauduit International et Mativ Holdings sont comptabilisés pour LTR Industries car il est considéré que les financements apportés à ses sociétés mères bénéficient indirectement à LTR Industries.

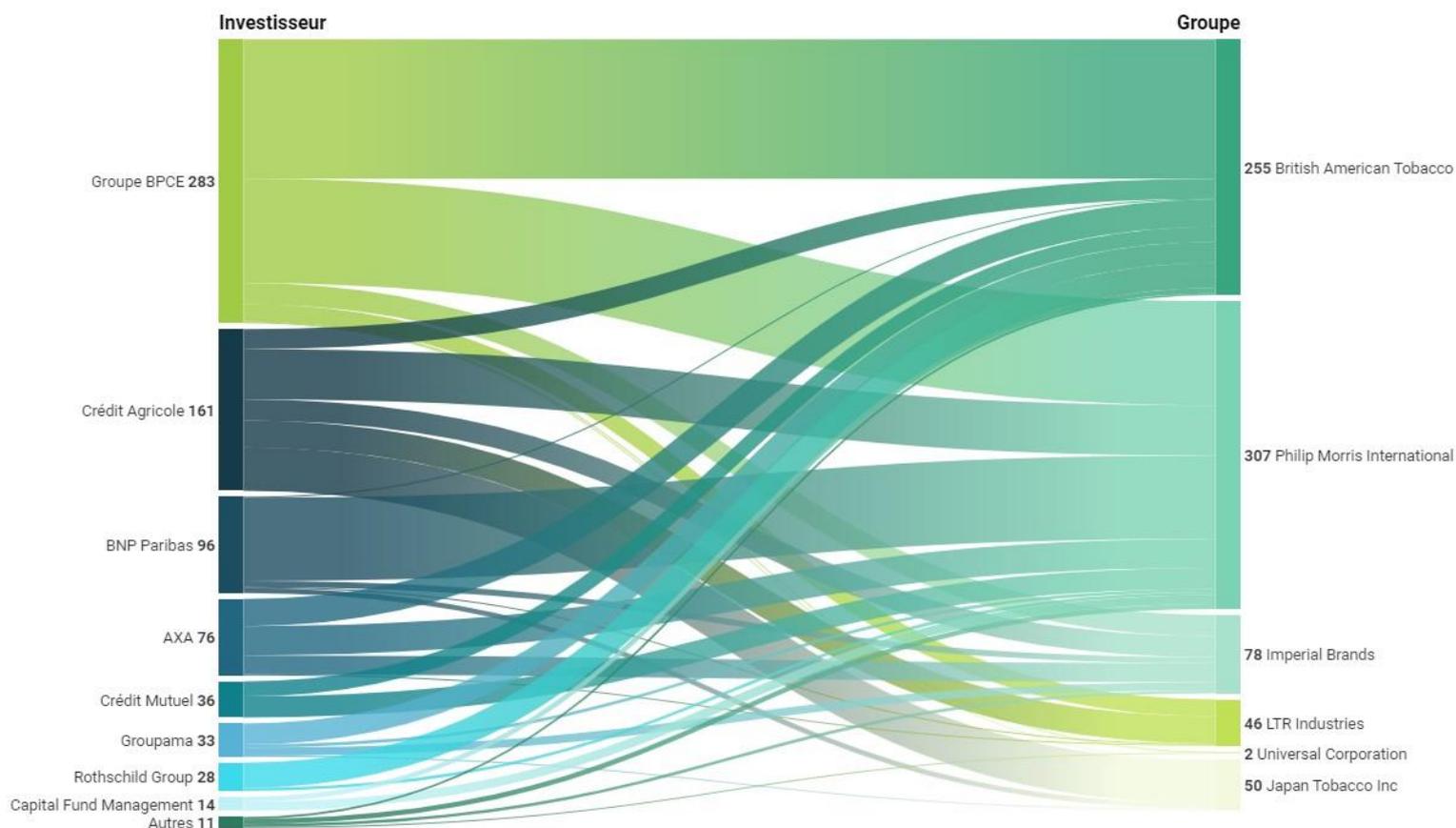
D'autre part, les banques françaises ont investi pour une valeur de 2 millions de dollars dans le capital d'Universal Corporation.

Graphique 10 Investissements en actions et obligations, par groupe (Nov23, million US\$)



Source : Refinitiv (2023, novembre), EMAXX: Porteurs d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires ; Base de données sur les Fonds de Pension de Profundo.

Graphique 11 Investissements en actions et obligations, par investisseur et groupe (Nov23, million US\$)



Source : Refinitiv (2023, novembre), EMAXX: Porteurs d'obligations ; Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires ; Base de données sur les Fonds de Pension de Profundo.

Pour finir, la recherche s'est penchée sur les investissements en actions inclus dans des fonds dont le nom comprend des termes tels que :

- ESG,
- Climat (Climate),
- Vert (Green),
- ISR (SRI),
- Durable (Sustainable).

Un total de 1,33 million de dollars sont investis en actions dans des fonds ESG par les banques françaises Crédit Agricole et le Groupe BPCE.

Table 1 Investissements en actions par fonds (Nov23, million US\$)

Fonds	Mot clé	Investisseur	Groupe	Valeur (US\$ million)
CPR Euroland ESG	ESG	Crédit Agricole	Imperial Brands	0,66
Ossiam US Minimum Variance ESG NR UCITS ETF Fund	ESG	Groupe BPCE	Philip Morris International	0,42
CPR Euroland Premium ESG	ESG	Crédit Agricole	Imperial Brands	0,26
Total				1,33

Source : Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires.

Les investissements de Groupe BPCE sont réalisés par l'intermédiaire de sa filiale Ossiam et le fonds Ossiam US Minimum Variance ESG NR UCITS ETF Fund dont les informations sont disponibles sur le site de Natixis.²⁹

Les investissements de Crédit Agricole sont réalisés par l'intermédiaire de CPRAM. CPRAM est une filiale à 100% d'Amundi³⁰, elle-même filiale du Crédit Agricole.³¹ Des informations sont disponibles sur les fonds concernés, CPR Euroland ESG et CPR Euroland Premium ESG, sur le site de CPRAM.³²

2.3 Évolution des investissements français

Analyser uniquement l'évolution des montants des investissements ne permet pas de déterminer quel a été le comportement de l'investisseur au cours de la période. A-t-il acheté des actions supplémentaires ? A-t-il au contraire partiellement désinvesti ? En effet, lorsque le montant des investissements en actions d'un investisseur augmente au cours de la période étudiée, cela peut être causé par l'achat d'actions supplémentaires, mais cela peut aussi simplement être dû à l'augmentation du prix des actions qu'il détient. De la même façon, lorsque le montant des investissements diminue, cela peut s'expliquer par la vente d'actions comme par la baisse du prix des actions.

Ainsi, pour une lecture plus fine de l'évolution des investissements en actions, cette analyse repose sur la méthodologie « *baseline analysis* » (analyse comparative).

Cette méthodologie consiste à comparer, à la fin de chaque trimestre, deux situations :

- Le **montant simulé** des investissements en actions, trimestre par trimestre, si les investisseurs avaient conservé le nombre d'actions qu'ils avaient initialement en portefeuille au début de la période étudiée (décembre 2017). Dans cette situation, on regarde donc l'évolution du montant

des investissements, qui varie uniquement selon le prix de ces actions, puisque le nombre d'actions reste le même.

- Le **montant réel** des investissements en actions, trimestre par trimestre. Dans cette situation, on regarde le montant des investissements réels en portefeuille, qui varie selon le nombre d'actions détenues et selon le prix de ces actions.

La comparaison de ces deux situations permet de déterminer si les investisseurs ont vendu ou acheté des actions sur la période étudiée. En effet :

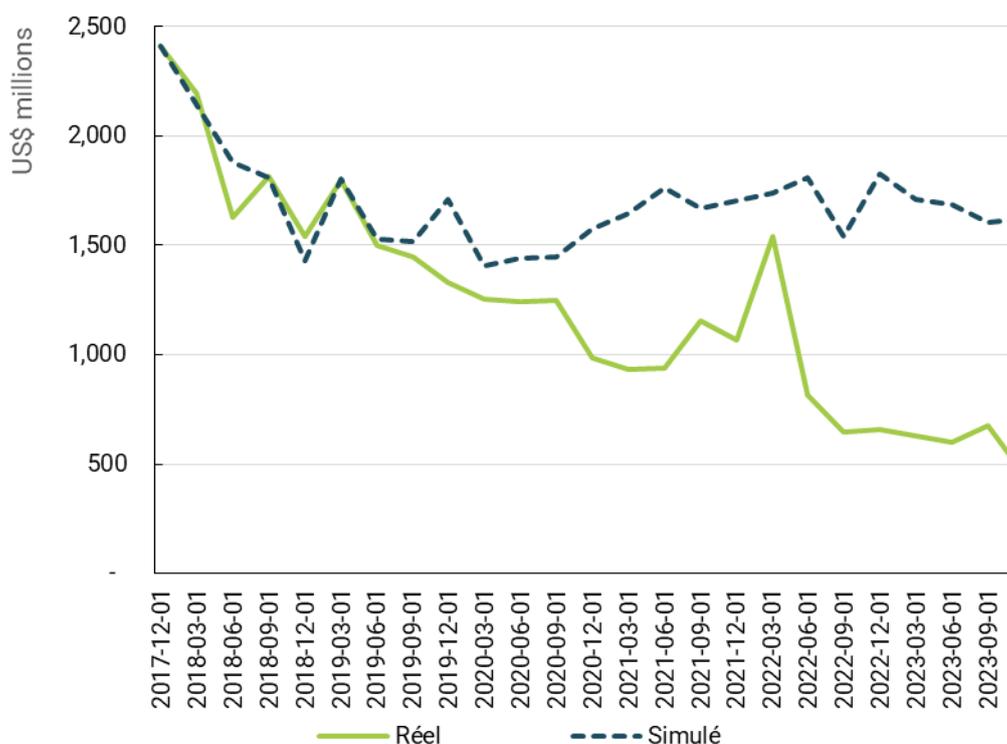
- Si le **montant réel** est *supérieur* au **montant simulé**, cela signifie que l'investisseur a acheté des actions.
- Si le **montant réel** est *inférieur* au **montant simulé**, cela signifie que l'investisseur a vendu des actions.

Au début de la période, en décembre 2017, les investisseurs français détenaient pour 2,4 milliards de dollars d'actions des entreprises sélectionnées. A la fin de la période, en novembre 2023 :

- Ils détiennent réellement 525 millions de dollars d'actions.
- Mais ils détiendraient pour 1,6 milliards de dollars d'actions s'ils avaient conservé le même nombre d'actions en portefeuille qu'ils avaient au début de la période.

Cela signifie que les investisseurs français ont moins d'actions en portefeuille en novembre 2023 qu'en décembre 2017. Ils ont eu tendance à désinvestir du capital des entreprises sélectionnées.

Graphique 12 Investissements en actions – Analyse comparative (million US\$)



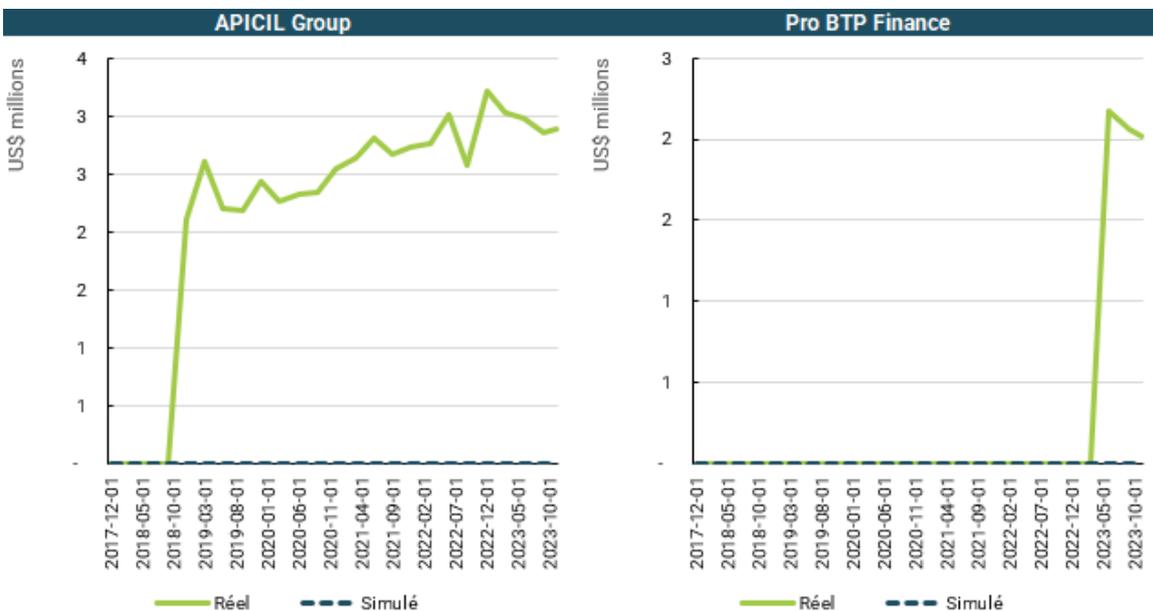
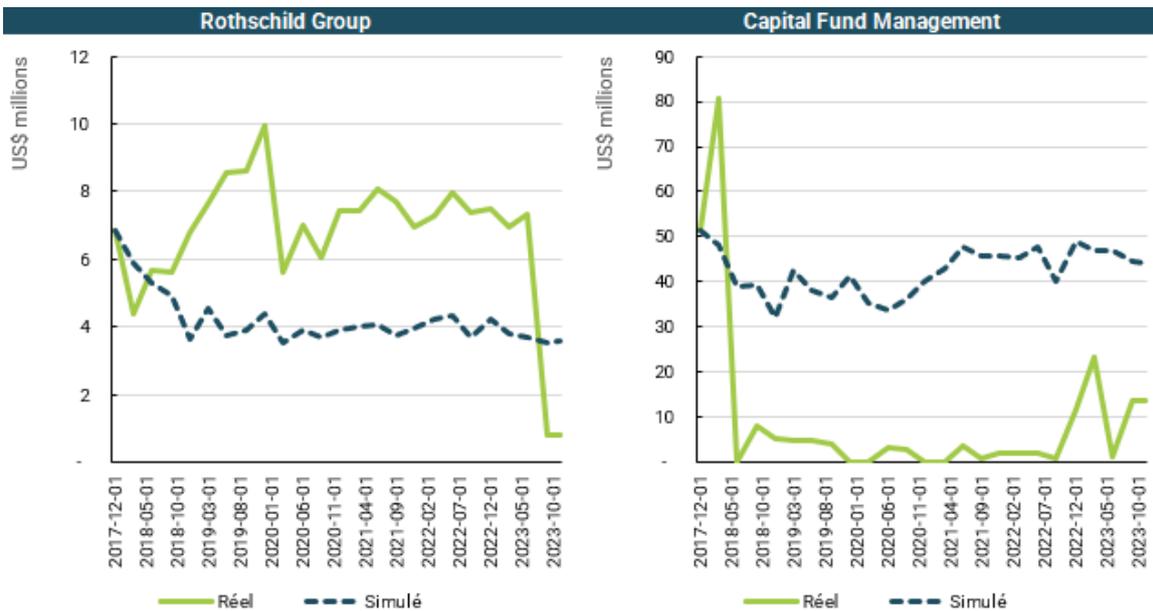
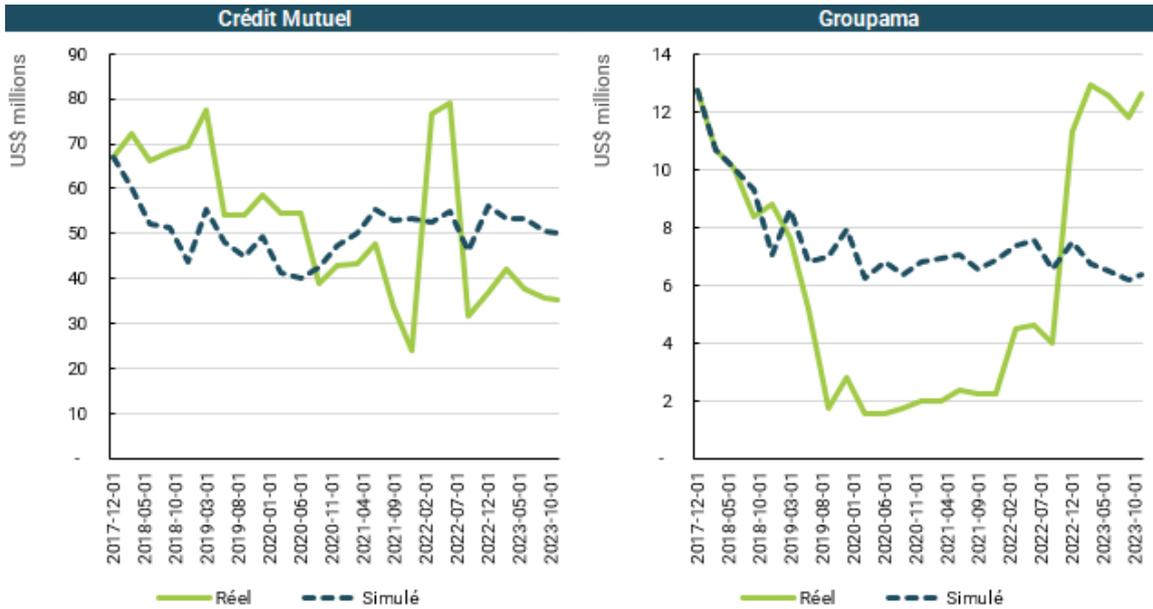
Source : Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires.

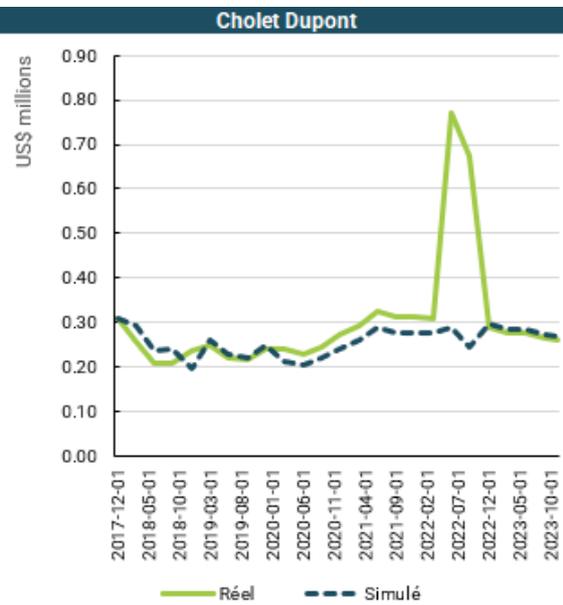
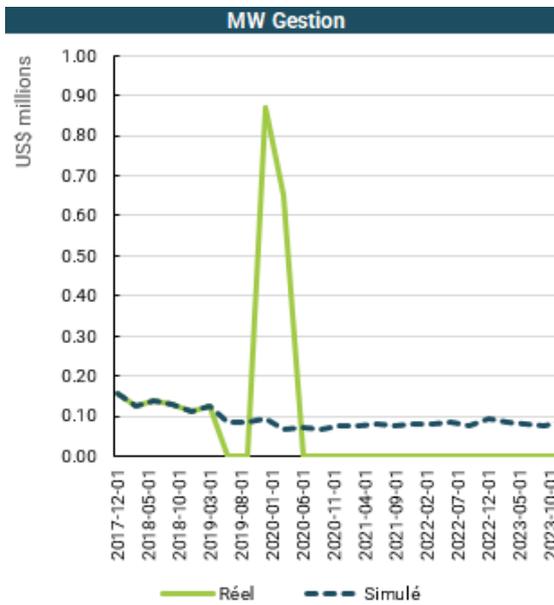
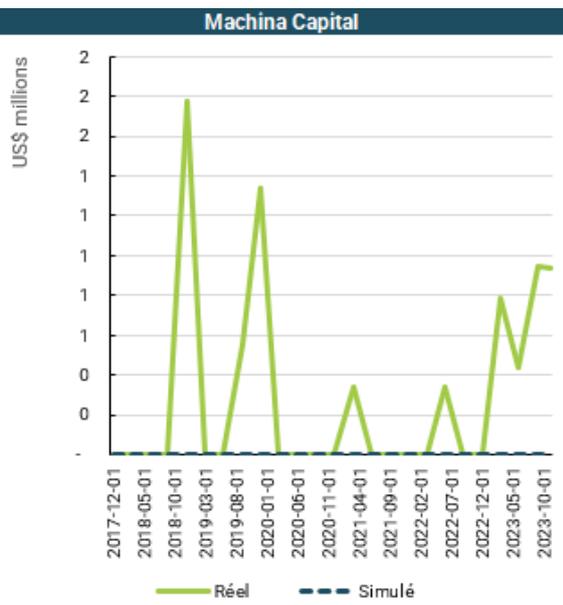
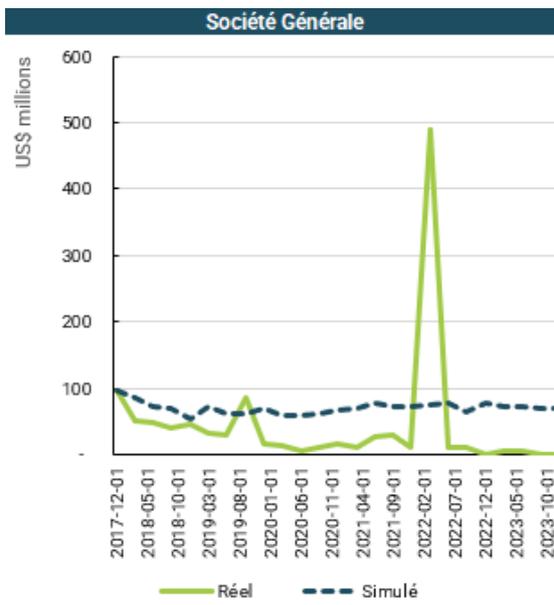
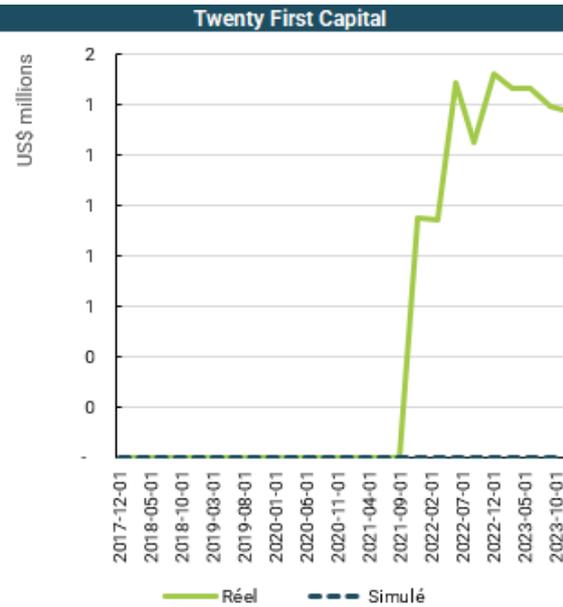
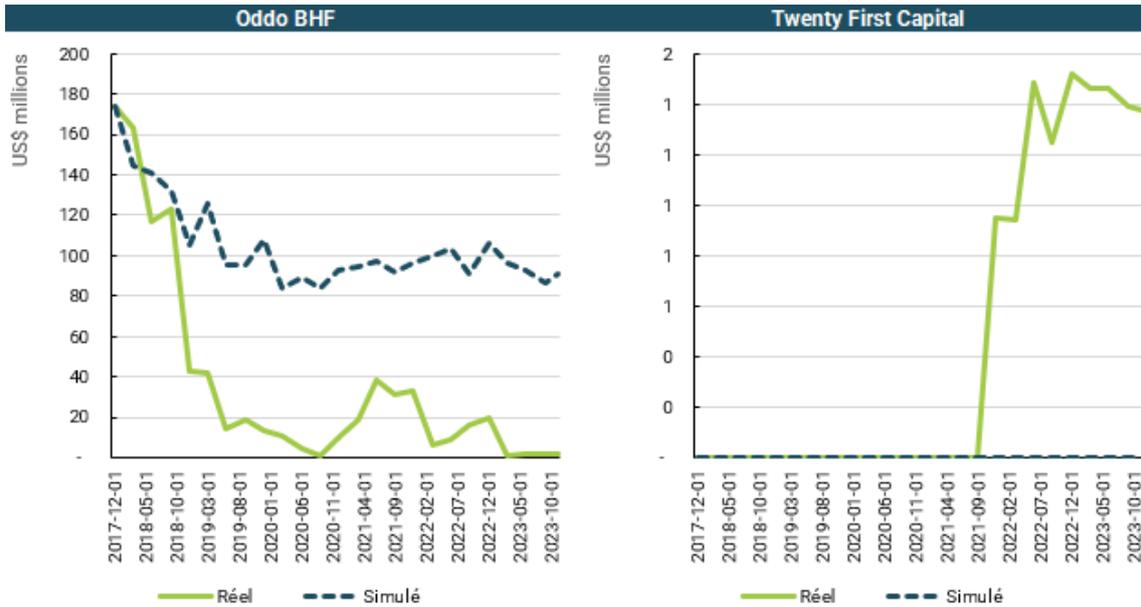
Plus en détail :

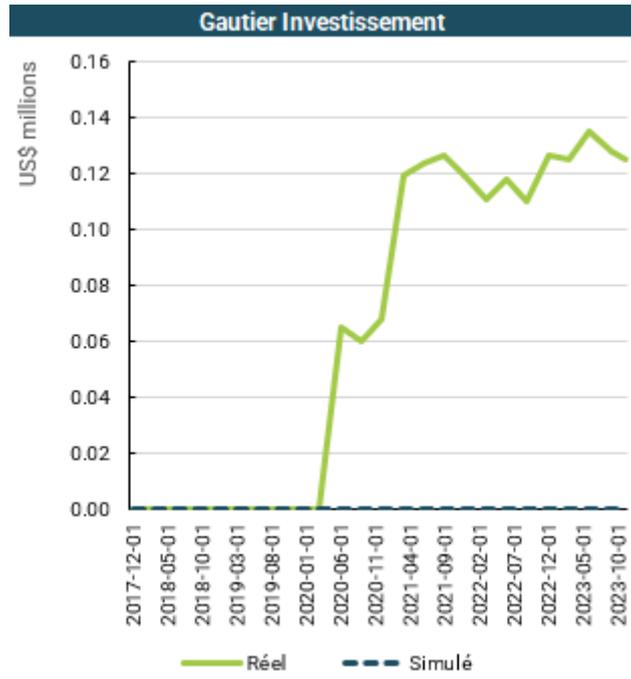
- Les investisseurs français suivants ont désinvesti : Groupe BPCE, Crédit Agricole, BNP Paribas, AXA, Crédit Mutuel, Rothschild, Capital Fund Management, Oddo BHF, Société Générale, MW Gestion et Cholet Dupont.
- Les investisseurs français suivants ont investi : Groupama, APICIL Group, Pro BTP Finance, Twenty First Capital, Machina Capital et Gautier Investissement.

Graphique 13 Investissements en actions – Analyse comparative, par investisseur (million US\$)









Source : Refinitiv (2023, novembre), Actionnaires.

Références

- 1 UNEPFI (n.d.), « *The Tobacco-Free Finance Pledge* », site : <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/projects/the-tobacco-free-finance-pledge/>, vu en novembre 2023.
- 2 Materiality Tracker (n.d.), « *Financial threshold* », site : <https://www.materialitytracker.net/standards/financial-thresholds/>, vu en novembre 2023.
- 3 République Française (2023, Février 27), « *Quels sont les établissements autorisés à revendre du tabac ?* », site : <https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F23611>, vu en novembre 2023.
- 4 Universal Corporation (n.d.), « *Tobacco and more* », site : <http://www.universalcorp.com/OurCompany>, vu en novembre 2023.
- 5 Universal Corporation (n.d.), « *Tobacco and more* », site : <http://www.universalcorp.com/OurCompany>, vu en novembre 2023.
- 6 Universal Corporation (n.d.), « *Europe* », site : <http://www.universalcorp.com/UniversalLeaf/Europe>, vu en novembre 2023.
- 7 Universal Corporation (2023), *Annual Report 2023*, p. 86.
- 8 Universal Corporation (2022), *Annual Report 2023*, p. 3.
- 9 Pöschl Tobacco group (n.d.), « *Pöschl Tobacco Group* », site : <http://www.ptf.fr/poschl-tobacco-group-p15.html>, vu en novembre 2023.
- 10 Pöschl Tobacco France (202, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2021*, p. 8.
- 11 Pöschl Tobacco France (n.d.), « *Pöschl Tobacco France* », site : <http://www.ptf.fr/poschl-tobacco-france-p16.html>, vu en novembre 2023.
- 12 Pöschl Tobacco France (n.d.), « *Nos distributeurs* », site : <http://www.ptf.fr/nosdistributeurs-p44.html>, vu en novembre 2023.
- 13 PDL Cigarette Papers (n.d.), « *PDL, un savoir-faire centenaire* », site : <https://pdlcigarettepapers.com/who-are-we/>, vu en novembre 2023.
- 14 Bollore Thin Papers (n.d.), « *Informations sur l'entreprise* », site : <http://67.225.237.185/fr/bollore-thin-papers/informations-sur-lentreprise>, vu en novembre 2023.
- 15 Republic Technologies (n.d.), « *Le groupe* », site : <https://republic-technologies.com/le-groupe/>, vu en novembre 2023.
- 16 Republic Technologies (n.d.), « *Nos sites de production* », site : <https://republic-technologies.com/nos-sites-de-production/>, vu en novembre 2023.
- 17 Republic Group (n.d.), « *Production locations* », site : <https://www.therepublicgroup.net/eng/republic/production-locations#top-tobacco>, vu en novembre 2023.
- 18 Volza (2023, June 11), « *Overview Unmanufactured tobacco Buyers & importers directory* », site : <https://www.volza.com/p/unmanufactured-tobacco/buyers/buyers-in-france/>, vu en novembre 2023.
- 19 SWM International (n.d.), « *A Global leader in combustibles and reduced-risk solutions* », site : <https://www.swmintl.com/all-products/?categorie=oral-deliveries>, vu en novembre 2023.
- 20 Mativ (2022, Juillet), « *SWM and Neenah Complete Merger to Become Mativ, a ~\$3 Billion Global Leader in Specialty Materials* », site : <https://mativ.com/news-release/swm-and-neenah-complete-merger-to-become-mativ-a-3-billion-global-leader-in-specialty-materials/>, vu en novembre 2023.
- 21 UNEPFI (n.d.), « *Tobacco-Free Pledge Signatories* », site : <https://www.unepfi.org/tobacco-free-pledge-signatories/>, vu en novembre 2023.
- 22 Société Générale (2023, septembre), « *Tobacco sector policy* », site : https://www.societegenerale.com/sites/default/files/documents/CSR/Tobacco-Sector-Policy_EN.pdf, vu en novembre 2023.
- 23 Crédit Agricole (n.d.), « *Nos politiques sectorielles* », site : <https://www.credit-agricole.com/responsable-et-engage/notre-strategie-rse-etre-acteur-d-une-societe-durable/nos-politiques-sectorielles>, vu en novembre 2023.

- 24 Papeteries du Léman (2019, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2018*, p. 2 ; Papeteries du Léman (2020, Septembre), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2019*, p. 2 ; Papeteries du Léman (2021, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2020*, p. 2 ; Papeteries du Léman (2022, Août), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2021*, p. 2.
- 25 Papeteries du Léman (2023, Août), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2022*, p. 2.
- 26 PVL Holdings (2019, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2018*, p. 19 ; PVL Holdings (2020, Septembre), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2019*, p. 19 ; PVL Holdings (2021, July), *Comptes consolidés de l'exercice clos le 31/12/2020*, p. 45 ; PVL Holdings (2022, August), *Comptes consolidés de l'exercice clos le 31/12/2021*, p. 49.
- 27 Republic Technologies (2019, Mars), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2017*, p. 4.
- 28 Poeschl Tobacco France (2019, Août), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2018*, p. 28 ; Poeschl Tobacco France (2020, Juin), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2019*, « Passif » ; Poeschl Tobacco France (2021, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2020*, « Passif » ; Poeschl Tobacco France (2022, Juillet), *Comptes annuels, exercice clos le 31/12/2021*, p. 32.
- 29 Natixis Investment Managers (n.d.), « *Ossiam US Minimum Variance ESG NR UCITS ETF* », site : <https://www.im.natixis.com/latam/funds/ossiam-us-minimum-variance-esg-nr-ucits-etf/ie00bhngx58>, vu en novembre 2023.
- 30 CPRAM (n.d.), « *Nous connaître* », site : <https://cpram.com/fra/fr/institutionnels/nous-connaître/a-propos-de-cpram>, vu en novembre 2023.
- 31 Crédit Agricole (n.d.), « *Nos marques* », site : <https://www.credit-agricole.com/marques-et-metiers/toutes-nos-marques/amundi>, vu en novembre 2023.
- 32 CPRAM (n.d.), « *Nos fonds* », site : <https://cpram.com/fra/fr/institutionnels/products/tous-les-fonds>, vu en novembre 2023.