

## Engagement actionnarial : quels outils ?

*L'engagement actionnarial permet aux gestionnaires d'actifs de prendre en compte les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance des entreprises se trouvant dans leur portefeuille d'actions. Démarche peu utilisée jusque récemment en Europe, c'est une pratique qui commence à faire son chemin. Cette analyse vise à présenter les principaux outils disponibles à la mise en œuvre de l'engagement actionnarial, à en identifier les points forts et faibles et, enfin, à en montrer quelques exemples concrets en Belgique ou en Europe.*

### En bref

- L'engagement actionnarial recouvre plusieurs réalités mais est devenu une démarche de plus en plus pratiquée par les gestionnaires d'actifs socialement responsables.
- Cinq outils principaux permettent aux gestionnaires d'actifs d'interpeller les entreprises sur les critères sociétaux : le vote en assemblée générale, le dépôt de résolution, le dialogue privé, le dialogue collectif et le désinvestissement ou retrait de l'univers d'investissement.
- Chaque approche comporte des avantages et des inconvénients.
- L'utilisation d'une approche plutôt qu'une autre dépend des moyens de l'investisseur ainsi que des réactions des entreprises.

### Introduction

L'engagement actionnarial<sup>1</sup> recouvre plusieurs réalités mais semble être devenu une démarche de plus en plus pratiquée par certains gestionnaires d'actifs, et plus particulièrement, par ceux qui promeuvent les investissements socialement responsables. Novethic, centre de recherche français sur le développement durable et l'investissement socialement responsable (ISR), définit l'engagement actionnarial comme « *le fait, pour un investisseur, de prendre position sur des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi dans le temps* »<sup>2</sup>.

Ainsi, l'engagement actionnarial vise à prendre position sur des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), mais aussi éthiques (É) afin d'améliorer les pratiques actuellement en place dans les entreprises. Les investisseurs peuvent influencer ces dernières via différentes approches. Nous en recensons cinq principales : le vote en assemblée générale, le dépôt de résolution, le dialogue privé, le dialogue collectif et le désinvestissement ou retrait de l'univers d'investissement.

Il est à noter également que, toutes ces manières de faire, à l'exception du dialogue privé, individuel ou collectif, peuvent être amplifiées grâce à la résonance des médias. De fait, ces diverses approches d'engagement actionnarial peuvent devenir de réels leviers d'action pour les investisseurs afin d'améliorer les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance des

<sup>1</sup> Pour une analyse des exemples concrets d'activisme actionnarial mené par les banques en Belgique, voir CAYROL, A., *Engagement actionnarial : une démarche intéressante mais un reporting à améliorer !*, [www.financite.be](http://www.financite.be), rubrique bibliothèque.

<sup>2</sup> BLANC Dominique, COZIC Aela et HOBEIKA Samer, « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse », Novethic, février 2011

entreprises.

## **Vote en assemblée générale**

Souvent, le premier pas consiste en ce qui peut paraître être, en théorie, le minimum à faire pour un investisseur : se rendre aux assemblées générales des entreprises dans lesquelles il détient des actions et exercer son droit de vote. En pratique, cela peut être onéreux à mettre en œuvre pour l'investisseur, car celui-ci peut posséder un nombre important d'actions appartenant à de multiples entreprises. De plus, les assemblées générales peuvent avoir lieu dans divers endroits du monde, ce qui peut entraîner de coûts importants, et ce, malgré le fait qu'il soit désormais souvent possible de voter de manière électronique. De plus, le fait de voter des résolutions demande de faire des recherches pour décider comment orienter son vote. Bien que ces dernières puissent être déléguées à des agences spécialisées dans l'analyse de gouvernance et de politique de votes, cela demande tout de même un investissement minimum en temps et, dans tous les cas, génère un coût.

Par exemple, le gestionnaire d'actifs Dexia Asset Managers (AM) adopte une politique de vote<sup>3</sup> en assemblée générale concernant les entreprises de ses « fonds traditionnels », qu'ils soient ou non ISR. Ainsi, Dexia AM délimite les assemblées générales dans lesquelles il ira exercer son droit de vote selon :

- le fait que les actions présentes dans les fonds font partie ou non du périmètre de *proxy voting* défini ;
- le degré de lourdeur des procédures de vote et d'enregistrement dans le pays d'origine de l'émetteur ;
- l'importance du coût lié à l'exercice du droit de vote ;
- et, enfin, la taille du bénéfice auquel sont rattachés ces droits de vote.

Dexia vote essentiellement sur des aspects de gouvernance des entreprises, comme il est mentionné dans sa politique de vote :

- « Droits des actionnaires ;
- Traitement équitable des actionnaires ;
- Responsabilités du Conseil d'administration ;
- Transparence et intégrité de l'information financière. »

Mais aussi sur ce qu'il nomme un « régime de gouvernance d'entreprise efficace » dont les éléments principaux sont :

- « Dividendes ;
- Le Conseil d'administration ;
- La rémunération des membres du Board, des membres du Comité exécutif et des dirigeants ;
- Les procédures d'audit et le *reporting* financier ;
- Le capital social ;
- Autres aspects. »

Ce dernier point, « autres aspects », inclut cinq sous-points dont le tout dernier nous intéresse particulièrement ici. Il concerne des « résolutions relatives à la RSE [responsabilité sociétale des entreprises] et à la diffusion d'informations de durabilité ».... L'engagement actionnarial sur les aspects sociaux existe donc bien mais force est de constater qu'il ne semble pas constituer la priorité.

## **Dépôt de résolution**

<sup>3</sup> [http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fProxyVoting\\_201107\\_FR.pdf](http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fProxyVoting_201107_FR.pdf)

Pour l'investisseur, déposer une résolution en assemblée générale est une approche plus poussée via les instances officielles des entreprises que le simple fait d'exercer son droit de vote. On a affaire, là, à un engagement actionnarial beaucoup plus actif qui suppose une bonne connaissance de la thématique à controverse et qui requiert une condition légale – puisque, pour déposer une résolution, il faut posséder un pourcentage minimum du capital dans une entreprise donnée. Dans ce cas, ce sont en général des groupes d'investisseurs, parfois encouragés par des ONG et encadrés par des professionnels, qui se réunissent afin d'avoir le poids requis pour déposer une résolution. Comme il faut créer une synergie de groupe et respecter des délais stricts, ces actions ne sont pas toujours simples à mettre en place et, parfois, ne parviennent pas à leurs fins.

A notre connaissance, il n'existe pas d'acteur en Belgique ayant déposé de résolution sur une thématique environnementale. De plus, aucun des principaux gestionnaires d'actifs ne se targue d'avoir lui-même déposé une résolution sur les thématiques sociétales dites ÉESG.

En revanche, une première tentative<sup>4</sup>, menée par Greenpeace, a eu lieu en France début 2011 : le National Resources Defense Council et Phitrust Active Investors (ce dernier acteur spécialement pour les aspects techniques d'engagement actionnarial). Il s'agissait de réunir assez d'investisseurs pour parvenir au seuil minimum de 0,5 % du capital de la société Total. Ceci dans le but de déposer une résolution questionnant l'impact environnemental et social de ses activités d'extraction de pétrole dans les sables bitumineux. Malheureusement, cette résolution n'a en définitive pas pu être déposée car l'un des codéposants s'est retiré en dernière minute, rendant l'initiative nulle du point de vue légal, car au-dessous des 0,5 % de capital requis.

### Dialogue individuel

On distingue aussi une approche qui prise plutôt un dialogue individuel, qui peut être privé ou public, où l'investisseur attire l'attention de la direction d'une entreprise sur un aspect particulier des questions ÉESG. Il collabore ensuite avec celle-ci pour trouver des propositions d'amélioration concrètes. Ce dialogue peut se faire avec plus ou moins d'intensité, plus ou moins de régularité et par divers moyens, allant des contacts téléphoniques, aux réunions en face à face, ou encore par courrier postal ou électronique. Cela peut se révéler un travail de longue haleine et, de plus, pour l'investisseur qui souhaite le faire de manière systématique, mobiliser des ressources non négligeables. Toutefois, cette approche étant très ciblée et personnalisée, elle peut se révéler plutôt efficace pour améliorer des aspects spécifiques de la RSE d'une entreprise.

Un exemple affiché par le gestionnaire d'actifs KBC Asset Managers (AM) est un dialogue entrepris avec la société minière Rio Tinto<sup>5</sup>. KBC AM apprend que l'ONG les Amis de la Terre mène une campagne concernant l'impact négatif sur l'environnement de la mine Grasberg en Indonésie dont Rio Tinto est actionnaire à 40 %. Cette campagne motive donc KBC à demander des explications à Rio Tinto sur la manière dont les riches écosystèmes avoisinants la mine controversée vont être préservés. Un dialogue est dès lors établi. Pour le moment, KBC AM déclare conserver le titre Rio Tinto dans ses portefeuilles ISR, mais il mentionne qu'il évaluera les améliorations mises en place dans la mine Grasberg dans un an. Il est intéressant de noter, dans cet exemple, que KBC AM publie ces informations sur son site. C'est certainement dans un but louable de transparence, mais également pour proclamer son statut d'investisseur responsable. On pourrait également penser que cela pourrait influencer, dans une certaine mesure, le

<sup>4</sup> Greenpeace France, Total refuse le dépôt d'une résolution sur les risques liés à l'exploitation des sables bitumineux : Phitrust, Greenpeace et le NRDC s'interrogent, 29 mars 2011, <http://presse.greenpeace.fr/news/total-refuse-le-depot-d%E2%80%99une-resolution-sur-les-risques-lies-a-l%E2%80%99exploitation-des-sables-bitumineux-phitrust-greenpeace-et-le-nrdc-s%E2%80%99interrogent-2807-29032011>

<sup>5</sup> HEUNINCK Geert, External Advisory Board retains Rio Tinto in KBC's SRI funds, 19/07/2011, [https://www.kbcam.be/IPA/D9e01/~E/~KBCAM/~BZMHTJN/news/sparenenbeleggen/?ngeOrigin=0900dfde807e92d3@BZME1EA&news\\_file=KBC/PART/SPABEL/LOCAL/idc\\_SPB\\_nieuws\\_110718\\_riotinto\\_E\\_0900dfde807e92d3.xml&NgDestUri=%3Ft%3D/BZL3T9B/BZL1W9X/BZL1WKJ/BZMKO10/BZME1EA](https://www.kbcam.be/IPA/D9e01/~E/~KBCAM/~BZMHTJN/news/sparenenbeleggen/?ngeOrigin=0900dfde807e92d3@BZME1EA&news_file=KBC/PART/SPABEL/LOCAL/idc_SPB_nieuws_110718_riotinto_E_0900dfde807e92d3.xml&NgDestUri=%3Ft%3D/BZL3T9B/BZL1W9X/BZL1WKJ/BZMKO10/BZME1EA)

comportement de Rio Tinto, mais, pour ce faire, le levier serait plus important avec un relai médiatique.

### Dialogue collectif

Une autre approche est celle du dialogue en groupe. Plusieurs initiatives collectives structurées existent telles que les *Principles for Responsible Investing* (PRI), l'*Extractive Industries Transparency Initiative* (EITI) ou le *Carbon Disclosure Project* (CDP). L'EITI vise à rendre transparentes les pratiques des compagnies d'extraction minières sur les questions ESG, et le CDP tâche de mesurer, divulguer et gérer les données des entreprises concernant les gaz à effet de serre. Les PRI<sup>6</sup> sont une initiative d'investisseurs en partenariat avec l'*UNEP Finance Initiative*<sup>7</sup> et le Pacte mondial des Nations unies<sup>8</sup>, dont les principaux engagements peuvent se résumer à :

- Prendre en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement ;
- Être un investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans les politiques et pratiques d'actionnaires ;
- Demander aux entités dans lesquelles on investit de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;
- Favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;
- Travailler ensemble pour accroître l'efficacité d'application des Principes ;
- Rendre compte individuellement des activités et progrès dans l'application des Principes.

Plusieurs gestionnaires d'actifs de fonds ISR en Belgique prennent part à de telles initiatives. Être signataire de ce type de dialogue collectif est un pas intéressant dans la démarche d'engagement actionnarial mais ce n'est tout de même pas la manière la plus proactive d'améliorer les pratiques ÉESG des entreprises.

Un exemple récent<sup>9</sup> de dialogue collectif, mais privé (c'est-à-dire que les noms des entreprises fautives restent confidentiels), est celui initié par les signataires des PRI en mars 2012. Ceux-ci rappellent collectivement à 29 entreprises leur obligation de *reporting* du fait de leur appartenance au Pacte mondial des Nations unies. Ce dialogue collectif veut mettre la pression sur les compagnies qui ne remplissent pas leur rapport de RSE alors qu'elles s'y sont engagées. Sur les cinq dernières années, cette stratégie semble donner des résultats intéressants car en moyenne 40 % des entreprises semoncées s'empressent alors de produire leur rapport annuel de RSE.

### Désinvestissement ou retrait de l'univers d'investissement

Enfin, l'approche de dialogue peut aboutir, dans le cas où l'investisseur ne parvient pas à influencer une entreprise dans le sens de sa propre politique d'investisseur socialement responsable, à désinvestir de l'entreprise en question. C'est en général la dernière étape de l'engagement actionnarial ou plutôt même une conséquence ultime de celui-ci<sup>10</sup>.

Par ailleurs, les gestionnaires d'actifs définissent un univers d'investissement réunissant des titres dans lesquels ils pourraient investir car ceux-ci rencontrent suffisamment de critères ÉESG. Si un scandale ou une controverse se profile sur l'un des titres, ils peuvent décider, par mesure

<sup>6</sup> <http://www.unpri.org/principles/french.php>

<sup>7</sup> *United Nations Environment Programme Finance Initiative* est un partenariat entre le Programme des Nations unies pour l'Environnement et le secteur financier. <http://www.unepfi.org/about/index.html>

<sup>8</sup> Pour plus de renseignements, voir DEMOUSTIEZ, Alexandra, « État des lieux des initiatives socialement responsables des institutions financières », [www.financite.be](http://www.financite.be), décembre 2007

<sup>9</sup> KROPPS Richard, PRI Signatories Challenge 29 Corporations to Meet Their Obligations to Report, mars 2012

<sup>10</sup> CAYROL, Annika, « Engagement ou exclusion : quelle est la méthode la plus efficace pour un gestionnaire d'actifs institutionnels ? », mars 2009, <http://www.financite.be/s-in-former/bibliotheque.fr.11.3.2.3.1486.html>

préventive, de le retirer de leur univers d'investissement.

Exemple : la Banque Triodos entreprend un dialogue avec les entreprises de son univers d'investissement lors de la sélection des titres et continue par la suite de les monitorer. C'est ainsi que, par suite de mauvaises pratiques marketing et de soucis de sécurité sur certains produits<sup>11</sup>, la Banque Triodos a décidé de retirer le titre Johnson & Johnson de son univers d'investissement. Elle fait ceci de manière transparente en expliquant les raisons de l'exclusion de chaque entreprise concernée.

## Conclusion

Cette analyse montre que le gestionnaire d'actifs qui souhaite pratiquer l'engagement actionnarial a une panoplie de moyens à sa disposition pour le faire. Certaines approches sont plus efficaces que d'autres selon les cas : il faut, d'une part, évaluer les moyens humains et financiers que l'investisseur peut consacrer, et, d'autre part, utiliser une approche qui entraîne, du côté de l'entreprise visée, la meilleure réactivité. Pour certaines entreprises, ce sera le dialogue privé et individuel qui donnera les meilleurs résultats, pour d'autres ce sera la menace de retrait de l'univers d'investissement qui fera changer la direction sur une thématique ciblée...

Par ailleurs, il ne faut pas sous-estimer le rôle potentiel des médias dans les diverses approches de l'engagement actionnarial. Ainsi, des actions très médiatisées peuvent donner de bons résultats dans certains cas ou faire capoter une initiative noble dans un autre contexte. C'est ainsi que chaque gestionnaire doit trouver sa manière de travailler en cohérence avec ses valeurs. Un exercice délicat entre diplomatie et intimidation... pour la bonne cause !

Annika Cayrol, mars 2012

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Fédération Wallonie Bruxelles pour son travail d'éducation permanente.



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.



<sup>11</sup> Company Engagement Report 2011, Triodos Sustainability Research, disponible sur internet : <http://www.triodos.com/downloads/research/company-engagement-report-2011.pdf>