

Engagement actionnarial : une démarche intéressante mais un *reporting* à améliorer !

Pratique originaire des États-Unis, l'engagement actionnarial vise à améliorer la manière dont les entreprises agissent sur les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Encore peu utilisée jusque récemment en Europe, cette démarche commence à se répandre. Toutefois, le reporting des efforts fournis en la matière laisse encore à désirer. Les acteurs étudiés sur le marché belge peuvent mieux faire.

En bref

- L'engagement actionnarial, une origine américaine mais une pratique maintenant adoptée par les promoteurs de fonds d'investissement socialement responsable (ISR) en Europe.
- Trois objectifs principaux : optimiser la valeur sur le long terme, contrôler les risques de réputation et s'engager de manière militante pour améliorer les questions sociétales dans les entreprises.
- Les dialogues individuel et collectif, le vote en assemblée générale et le désinvestissement ou retrait d'univers d'investissement sont les outils les plus utilisés par les promoteurs de fonds ISR en Belgique.
- La démarche d'engagement actionnarial devient plus commune parmi les acteurs belges mais la transparence et le *reporting* des actions mises en place laissent encore à désirer.

Introduction

Démarche de plus en plus pratiquée par les investisseurs socialement responsables, l'engagement actionnarial a le vent en poupe. Pour rappel, l'engagement actionnarial peut se définir 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* »¹. Ainsi, même si l'engagement actionnarial prend diverses formes selon les pays, c'est une pratique qui tend à s'accentuer².

Pour mieux comprendre ce concept, nous évoquons les origines de l'engagement actionnarial puis nous analysons les politiques d'engagement actionnarial de quelques promoteurs de fonds d'investissement socialement responsable (ISR) en Belgique.

Une origine américaine... mais une pratique croissante en Europe ces dernières années

Les États-Unis sont le berceau de l'activisme actionnarial³. C'est ainsi qu'en 1939, Gilbert Lewis

¹ BLANC Dominique, COZIC Aela et HOBEIKA Samer, « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse », Novethic, février 2011

² Voir l'analyse de ces différentes formes dans l'analyse de CAYROL, A., *Engagement actionnarial : quels outils ?* Dans www.financite.be, rubrique bibliothèque.

³ MARENDS Richard, « Évolution du gouvernement des entreprises : l'émergence de l'activisme actionnarial au milieu du XX^e siècle », *Finance Contrôle Stratégie – Volume 6, n° 4, décembre 2003*, p. 97-131.

fait valoir ses droits d'actionnaire en se plaignant auprès des autorités financières - la Securities and Exchanges Commission (SEC). Il affirme que la compagnie Bethlehem Steel n'a pas communiqué ses deux résolutions portant sur des questions de gouvernance. La SEC l'appuie et cela crée un précédent. D'autres personnes sont emblématiques de ce phénomène, comme James Peck, qui, en 1948, achète des actions Greyhound pour faire modifier les politiques alors racistes de la compagnie, ou encore Wilma Soss qui, à la même époque, crée la Fédération des femmes actionnaires afin d'attirer l'attention sur le manque de représentation des femmes dans les positions managériales plus élevées.

Plus tard, en 1971, ce sont les problématiques de la guerre au Vietnam et de l'apartheid en Afrique du Sud qui incitent quelques Églises protestantes à s'unir pour ouvrir le débat sur les entreprises qui profitent de ces événements. Ce groupement devient alors l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR), s'élargit à d'autres entités, Églises, fondations ou syndicats et joue encore aujourd'hui un rôle majeur dans l'engagement actionnarial.

L'engagement actionnarial est apparu plus tard en Europe et, jusque récemment, se cantonnait plutôt aux pays nordiques, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. Toutefois, parmi les gestionnaires d'actifs de fonds socialement responsables, c'est une démarche qui est maintenant de plus en plus pratiquée. En Belgique, la plupart des gestionnaires d'ISR ont une politique d'engagement actionnarial plus ou moins développée. Nous étudions quelques cas précis plus bas.

Des pratiques actuelles similaires mais un *reporting* inégal

Afin de donner un aperçu de ce qui se pratique en Belgique, nous avons cherché des informations sur l'engagement actionnarial de cinq promoteurs de fonds ISR : Axa Investment Managers (Axa), KBC Asset Managers (KBC), Dexia Asset Managers (Dexia), BNP-Paribas Investment Partners (BNP) et la Banque Triodos (Triodos). Pour ces derniers, nous comparons les buts affichés de la pratique d'engagement actionnarial, puis nous examinons quels outils sont utilisés et enfin nous analysons la transparence de ces promoteurs par rapport aux actions menées.

Des objectifs divers selon les promoteurs de fonds ISR

L'engagement actionnarial des investisseurs de fonds socialement responsables semble s'articuler, d'après l'étude Novethic⁴, autour de trois objectifs principaux :

1. optimiser la valeur sur le long terme : c'est-à-dire construire de la valeur et éviter des risques liés aux sujets ESG ;
2. contrôler les risques de réputation afin de maintenir une image d'investisseur socialement responsable ;
3. s'engager de manière militante, c'est-à-dire influencer les entreprises de l'intérieur sur les thématiques ESG. On parle dans ce cas aussi d'« activisme actionnarial ».

Nous avons tenté de classer les buts affichés selon les objectifs mentionnés ci-dessus dans le tableau suivant :

Banque	But affiché dans la documentation des promoteurs	Type(s) d'objectif
Axa	« exercer nos droits et influencer l'entreprise à s'améliorer » ⁵	2
KBC	« défendre les droits des consommateurs-investisseurs » ⁶	1 et 2
Dexia	« sensibiliser les entreprises et les inciter à la réflexion ainsi qu'à la transparence sur un thème spécifique en rapport avec les enjeux ISR et, indirectement, les amener à prendre leurs responsabilités. » ⁷	1

⁴ Op. Cit. « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse »

⁵ Transparency Guidelines : <http://professional-investors.axa-im.be/funds/qualitative-equity/axa-wf-framlington-eurozone-ri-a-eur-930/documents>, 2011

⁶ <https://www.kbcam.be/IPA/D9e01?t=~/proxyvoting>

BNP	« promouvoir de bonnes normes de gouvernance d'entreprise car c'est une partie essentielle des responsabilités d'actionnaire » ⁸	2
Triodos	« contribuer à une société qui respecte les citoyens, l'environnement et la culture/croyance selon laquelle le succès des affaires dépend de l'intégration réussie des considérations sociales, culturelles et financières dans les décisions commerciales ; encourager des pratiques commerciales durables. » ⁹	1 et 3

Nous remarquons que les buts affichés correspondent dans la majorité des cas aux risques réputationnels ainsi que la recherche d'optimisation sur le long terme. Cette observation concorde avec les conclusions de l'étude Novethic comme quoi un objectif militant n'est pas en général un but d'un promoteur de fonds mais plutôt l'apanage des organisations à but non lucratif. Par ailleurs, alors que quatre des cinq promoteurs étudiés se positionnent sur les questions ESG dans leur ensemble, on note que l'objectif de BNP se cantonne à la gouvernance. Dès lors, cette entité est la seule qui limite son engagement actionnarial à cette unique thématique...

Une grande similitude dans l'utilisation des outils d'engagement actionnarial¹⁰...

Pour mettre en œuvre leur politique d'engagement actionnarial, les investisseurs peuvent s'y prendre de manière autonome ou avec l'aide d'agences spécialisées dans l'analyse de gouvernance et de politique de votes. Sur les cinq promoteurs étudiés, deux déclarent tout faire en interne, KBC et BNP ; alors que les autres préfèrent avoir recours à des conseils d'experts externes. On relève les agences Proxinvest, Ethix SRI Advisers et PIRC-Proxy Voting Advice parmi les agences citées par les promoteurs.

Indépendamment de la formule choisie (en solo ou avec l'appui de consultants), il est intéressant de noter que les pratiques mentionnées par les cinq promoteurs de fonds ISR sont tout à fait similaires : les outils utilisés, bien qu'à des degrés divers selon le nombre d'actions détenues et les moyens mis à disposition, sont strictement les mêmes. Ainsi, le dépôt de résolution en assemblée générale est actuellement une technique tout à fait inutilisée par les acteurs examinés en Belgique. C'est celle qui, en pratique, semble requérir le plus de mobilisation d'acteurs, de connaissances dans les thématiques ESG et de ressources.

Les autres outils, soit les dialogues individuel ou collectif, le vote en assemblée ou le désinvestissement ou retrait d'univers d'investissement, sont tous invariablement utilisés par les promoteurs de fonds ISR étudiés. Toutefois, il va sans dire que des différences existent entre le degré d'utilisation de ces approches. Celles-ci sont difficiles à évaluer car les données proviennent de diverses sources, de diverses années et sont mises en avant de manière non harmonisée. Tentative de décryptage.

...mais une transparence et un reporting inégaux !

Des recherches significatives sur les sites Internet des promoteurs de fonds ISR sélectionnés nous permettent de dresser le tableau récapitulatif ci-dessous. Un certain flou artistique se dégage de ces données. Celles-ci ont été extraites en majorité des rapports d'engagement actionnarial ou des politiques de vote, mais également des Codes de Transparence¹¹ et des sites Internet des promoteurs étudiés.

Reporting sur le...	Axa (2011)	KBC (2010)	Dexia (2011)	BNP (2011)	Triodos
----------------------------	-------------------	-------------------	---------------------	-------------------	----------------

⁷ Code de transparence : <http://sri.dexia-am.com/weoutline/Pages/europeanSRItransparencycode.aspx> , 2011

⁸ Proxy Voting Report 2011 : http://www.bnpparibas-ip.com/publications/documents/other/IP/static/voting-policy/compte-rendu-des-droits-de-vote-2011_eng.pdf

⁹ Proxy voting guidelines : http://www.triodos.com/downloads/research/proxy_voting_guidelines_2010.pdf

¹⁰ CAYROL Annika, « Engagement actionnarial : quels outils ? », www.financié.be, mars 2012

¹¹ Initiative volontaire du secteur mise en place par Eurosif, forum sur l'ISR au niveau européen pour améliorer la transparence des informations sur les fonds ISR

dialogue individuel	Oui – données précises pas trouvées	Oui – 79 contacts, (3 raisons : transparence, implication dans armement controversé, implication dans pays controversé)	Oui – 60 contacts, raisons pas précisées	Oui – 60 contacts, raisons pas précisées	Oui – 300 contacts, classés par raison éthique ou ESG
dialogue collectif	Oui – donnée pas trouvée	Oui – donnée pas trouvée	Oui – signataire de 17 initiatives, mais action concrète pas précisée	Oui – donnée pas trouvée	Oui – signataire des PRI, 5 lettres envoyées avec leur collaboration
vote	Oui – 2380 votes dont 84 sur des « risques et opportunités ESG », tous fonds confondus	Oui – a voté dans 28 assemblées générales, raisons pas précisées, tous fonds confondus	Oui – 2465 votes sur « responsabilité et indépendance du CA, rémunération et capital social », tous fonds confondus	Oui – 12 344 votes, la plupart de gouvernance et 483 « autres », tous fonds confondus	Oui – 1326 votes, chaque raison spécifiée, tous fonds confondus et ISR
dépôt de résolution	Non applicable car aucun promoteur ne déclare déposer de résolution				
désinvestissement ou retrait d'univers d'investissement	Non	Oui – peu de données disponibles	Oui – données pas trouvées	Non	Oui – chaque exclusion (désinvestissement ou retrait d'univers d'investissement) résultant de l'engagement est précisée

En résumé, oui, tous les promoteurs du panel entament des **dialogues individuels** avec certaines entreprises reprises dans leurs fonds, mais seuls KBC et Triodos précisent dans une certaine mesure quelles thématiques sont abordées.

De même, tous les promoteurs font du **dialogue collectif**. Dans ce cas, seul Triodos donne des exemples concrets de ce qui a été fait, sur quelle thématique et comment. Dexia se targue de faire partie de 17 initiatives de dialogue collectif, mais cela reste très théorique pour le lecteur. Dexia est signataire de ces initiatives, d'accord, mais quelles initiatives réelles ont été prises pour améliorer les thématiques ESG dans les entreprises ?

Concernant le **vote** en assemblée générale, une fois de plus le lecteur doit s'accrocher. Tout d'abord, les comptes rendus de vote concernent tous les fonds. On trouve en général assez aisément quels sont les pourcentages de résolutions qui sont votées « contre » ou « abstention » mais pas sur quel thème et pour quelle raison ! Ensuite, si le promoteur décrit ou classe les résolutions votées, ce sont, pour l'immense majorité, des thèmes de gouvernance. Enfin, on ne peut pas distinguer à quel type de fonds, ISR ou non, appartiennent les entreprises pour lesquelles

le promoteur vote.

Dexia et BNP proposent de grandes catégories qui peuvent donner une idée d'ensemble mais sans plus de précision. Axa va un pas plus loin en détaillant les motifs de chaque vote de résolution « contre » ou « abstention ». Enfin, Triodos a le *reporting* le plus transparent. Tout d'abord, celui-ci concerne tous ses fonds, qui sont tous ISR. Ensuite, elle recense chaque résolution de chaque assemblée générale, son vote et, si celui-ci n'est pas « pour », une explication détaillée est fournie.

Finalement, pour ce qui est du **désinvestissement ou retrait d'univers d'investissement**, seuls trois promoteurs déclarent avoir recours à cette approche à la suite d'un engagement actionnarial infructueux. KBC en fait mention parfois dans les nouvelles de son site Internet sur l'ISR, mais ne semble pas avoir de communication publique systématique. Dexia affirme exclure des entreprises si le dialogue n'aboutit pas, mais, de même, ces données ne semblent pas accessibles. La palme revient une fois de plus à Triodos qui liste scrupuleusement toutes ses décisions d'exclusion dans son rapport d'engagement - à tout le moins - ainsi que dans d'autres publications plus fréquentes.

Conclusion

L'élaboration d'une politique d'engagement actionnarial par un promoteur de fonds ISR est un premier pas dans la bonne direction : définir un périmètre d'intervention, décider quel type d'outil on désire mettre en place et dans quel but. Outre le fait de concrétiser ce plan d'action, il est ensuite essentiel de rendre compte de manière claire et précise des activités mises en place afin d'assurer la transparence nécessaire à ce type d'engagement.

Concrètement, à part la Banque Triodos, qui rend soigneusement compte de ses actions d'engagement actionnarial, les autres promoteurs de fonds ISR étudiés ont de bonnes marges de progression quant à la manière dont ils décrivent leur engagement. Cependant, tous ces acteurs peuvent potentiellement s'améliorer sur un point. En effet, le dépôt de résolution n'est encore pas utilisé en Belgique. Cet outil, pourrait pourtant se révéler un puissant moteur de changement, mais il est certainement plus coûteux et difficile à mettre en œuvre... À voir ce que nous réservent les prochaines saisons d'assemblées générales ?

Annika Cayrol
mars 2012

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française 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.

Réseau Financement
Alternatif
Ensemble, changeons la finance