

**ANALYSE
FINANCITÉ**

**AUTEUR·RICE·S
MORGANE KUBICKI**



L'ACTIVISME ACTIONNARIAL

**PEUT-IL CHANGER
LE COMPORTEMENT
DES ENTREPRISES
?**

DÉCEMBRE 2020



Réseau **Financité**
Ensemble, changeons la finance

De plus en plus d'initiatives d'activisme actionnarial se développent pour pousser les entreprises à adopter des politiques sociales et environnementales plus ambitieuses ? Mais qui sont ces « activistes » et quels moyens utilisent-ils-elles ?

En quelques mots :

- L'activisme actionnarial est la démarche par laquelle les actionnaires cherchent à influencer les pratiques d'une entreprise.
- Petit·e·s porteur·euse·s, ONG, coalitions, entreprises spécialisées et fonds d'investissement ont tou·te·s leur rôle à jouer.
- Sur le marché belge, l'activisme actionnarial n'est pas un phénomène de grande ampleur.

Mots clés liés à cette analyse : actions, investissement socialement responsable

Introduction

Dans le monde, trois grands fonds d'investissement seraient à eux seuls le premier actionnaire de la majorité des plus grandes entreprises du monde. Une position qui leur confère une influence extrême sur à peu près toutes les industries. S'ils décident qu'une entreprise doit adopter une stratégie spécifique, ils ont donc le pouvoir de l'influencer.

Pour prétendre avoir une quelconque influence face à l'industrie financière aujourd'hui, il faut donc des leviers (comprendre : de l'argent). Et pour cause, comme le rappelle Myriam Van Der Stichele dans *State of Power 2020*¹ : « *un examen des multinationales américaines a montré que les trois principaux gestionnaires de fonds d'investissement – BlackRock, Vanguard et State Street – sont le premier actionnaire unique de près de 90 % des 500 plus grandes entreprises du monde répertoriées dans l'indice S&P, parmi lesquelles Apple, Coca-Cola, ExxonMobil, General Electric et Microsoft.* »

Résultat, les votes en faveur des stratégies qui maximisent le profit au détriment du reste ont priorité. On pourrait crier au procès d'intention, mais les chiffres démontrent la pression incessante pour offrir des rendements élevés aux actionnaires. « *Dans les années 1980, 50 % des bénéficiaires étaient réinvestis dans les entreprises, mais en 2018, ce chiffre était tombé à 7 %* », rappelle Myriam Van Der Stichele. Mais, de plus en plus, les « petit·e·s » actionnaires se rassemblent, s'organisent. En utilisant les droits que leur confère leur statut d'actionnaire, ils·elles parviennent à

¹ Van Der Stichele M., "How finance fuels and transforms today's corporation", *State of Power 2020*, tni, <https://www.tni.org/files/publication-downloads/stateofpower2020-thecorporation.pdf>

obliger les entreprises à adopter une stratégie climat plus ambitieuse ou augmenter le salaire minimum. Ils·elles utilisent les marchés financiers comme outil pour un monde meilleur. Qui sont ces acteur·rice·s de l'activisme actionnarial et parviennent-ils·elles vraiment à faire face aux grands fonds qui ont pour objectif principal la maximisation du profit ?

1. Définition

L'activisme actionnarial consiste en des actionnaires minoritaires qui tentent de s'opposer aux géants. Ce sont aussi des opposant·e·s qui achètent une action pour exprimer leur mécontentement. Il s'agit en réalité de la démarche par laquelle les actionnaires cherchent à influencer les pratiques d'une entreprise.

Lorsque l'on entend activisme actionnarial, on s'imagine volontiers des protestations devant le siège d'une société ou aux portes de son assemblée générale pour dénoncer des agissements. Mais pour réaliser ce type d'action, pas besoin d'être actionnaire.

Ceux·celles qui pratiquent l'activisme actionnarial le font plutôt au sein de l'assemblée en question. Ils·elles se coordonnent par exemple pour que des dizaines de petit·e·s actionnaires posent tour à tour des questions, détournant ainsi la réunion au profit de leur cause. Ils·elles se regroupent pour obtenir les droits de votes nécessaires afin de déposer une résolution (lire ci-dessous) qui sera votée en assemblée générale. Ces résolutions peuvent être de tout type : forcer l'entreprise à adopter une stratégie en ligne avec l'Accord de Paris, la pousser à augmenter le salaire minimum, cesser des activités controversées, etc.

Comment déposer une résolution

Lors des assemblées générales, les actionnaires sont amené·e·s à approuver ou rejeter les résolutions amenées à l'entreprise. On vote sur l'équipe de dirigeant·e·s, leur rémunération ou encore de grandes orientations stratégiques. Mais il est aussi possible pour les actionnaires qui réunissent suffisamment de droits de vote de déposer eux·elles-mêmes une résolution. Et c'est là sans doute que se cache la différence la plus importante entre l'activisme actionnarial européen et celui pratiqué outre-Atlantique. Car aux États-Unis, il suffit à un·e actionnaire individuel·le de disposer de 2.000 dollars pour pouvoir déposer une résolution. Un seuil si bas qu'un tiers des résolutions déposées seraient émises par des actionnaires individuel·le·s. Au Royaume-Uni, il faut réunir 100 actionnaires pour exiger l'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour d'une AG. En France, il faut disposer de 0,5 % des droits de vote pour les grandes entreprises. Ce qui, dans le cas d'une société du CAC40, représente tout de même plusieurs centaines de millions d'euros. En Belgique, le Code des sociétés prévoit un minimum de 3 % des actions pour inscrire un point à l'ordre du jour. Dans le cas d'une société comme Solvay, cotée à la Bourse de Bruxelles, il faut déjà posséder plus de 240 millions d'euros.

L'Autorité des marchés financiers française note d'ailleurs dans son rapport d'avril² que la plupart de ces dernières constituent le plus souvent « l'exercice de prérogatives légales », comme des questions écrites au conseil d'administration ou l'inscription d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

Le plus souvent, ces actions cherchent à faire progresser l'entreprise sur le plan environnemental ou social. Tout cela aurait démarré dans les années 70, lorsque l'avocat américain Paul Neuhauser aurait rédigé une résolution d'actionnaires à l'attention de General Motors pour leur demander de cesser toute activité en Afrique du Sud tant que le régime de l'apartheid serait toujours en place. Première victoire.

2. Les acteur·rice·s

Nous dresserons ici une liste du type d'organisations ou de personnes qui pratiquent l'activisme actionnarial. Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive, mais d'un aperçu des différentes actions possibles.

2.1 Les petit·e·s porteur·euse·s

Il serait incorrect d'aborder l'activisme actionnarial sans parler des actionnaires individuels. Beaucoup d'entre eux·elles sont bien connu·e·s des assemblées générales où ils·elles « sévissent ». C'est le cas de par exemple de Laurent Maes, boursicoteur, actif de l'économie sociale, qui a mené un combat médiatisé contre l'entreprise Coil.

Dans les années 90, il achète en effet quelques actions de ce groupe spécialisé dans le traitement de surfaces d'aluminium, qui fonctionne bien mais qui ne distribue aucun dividende. Ennuyé, Laurent Maes cherche des explications : *« j'ai commencé à éplucher tous les rapports et à me rendre aux assemblées générales. Je peux vous dire qu'à force de poser des questions, j'étais reçu personnellement. J'ai découvert en lisant le prospectus d'introduction en Bourse, que personne ne lit, que les deux dirigeants s'octroyaient 20 % des droits de vote gratuitement. En réalité, le directeur s'octroyait un salaire digne d'une multinationale et c'est là que partait tout l'argent. J'ai donc commencé à inviter des journalistes à se rendre aux assemblées, mais cela n'a rien donné. Quelques années plus tard, il avait 20 % des droits de vote et voulait s'octroyer un bonus extraordinaire pour disposer d'encore plus d'actions »*, explique-t-il.

Le boursicoteur devenu l'actionnaire le plus critique de l'entreprise n'en peut plus. Il fait stopper l'assemblée générale (réunion périodique des actionnaires où des grandes orientations stratégiques, y compris la rémunération des dirigeant·e·s, sont soumises

² Communication de l'AMF sur l'activisme actionnarial, avril 2020, https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-04/communication-amf-sur-activisme-actionnarial_avril20_2.pdf

aux votes) en invoquant des problèmes de transparence, reçoit une lettre de menace qu'il publie sur son blog, alerte la presse et, surtout, fait tout pour rassembler les actionnaires. Le but affiché est clair : obtenir 25 % des droits de vote pour pouvoir s'opposer à une énième augmentation de salaire du dirigeant. En août 2009, il rassemble 23 % des droits. Pas assez. 4 ans plus tard, il retente une opération similaire qui échoue à nouveau. Par manque de temps, il ne mène plus aujourd'hui son combat, mais considère que tou·te·s les actionnaires pourraient volontiers devenir aussi actif·ive·s que lui.

2.2 Les collaborations

Pour avoir plus de poids, même lorsque l'on est un fonds d'investissement de taille modeste, il faut souvent s'allier à d'autres structures pour espérer avec une influence. C'est ce qui se passe avec l'initiative Climate Action +100³ qui regroupe près de 300 investisseur·euse·s pesant ensemble 31.000 milliards de dollars. Ils·elles demandent aux entreprises dont ils·elles sont actionnaires de diminuer leurs émissions de gaz à effet de serre. « La moitié des entreprises dans le champ de Climate Action +100 ont déjà établi des engagements pour atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050 ou avant », se réjouit l'initiative mi-décembre 2020.

2.3 Les activistes professionnel·le·s

Au Royaume-Uni par exemple, l'ONG ShareAction⁴ en a fait sa spécialité. Elle naît en 2009, d'abord pour demander à un des plus gros fonds de pension du pays de mettre en place une politique d'investissement socialement responsable et d'en finir avec les énergies fossiles. Cela fonctionne. Alors le mouvement continue.

Aujourd'hui l'ONG a trois objectifs principaux : pousser les entreprises à s'aligner sur l'accord de Paris, les forcer à adopter un salaire minimum décent et lutter contre l'obésité en demandant aux géants de l'agroalimentaire de promouvoir une alimentation saine.

Leur méthode ? « *On a une action dans toutes les entreprises cibles*, détaille Jeanne Martin, responsable de campagne chez ShareAction. *En général, on se rend d'abord aux assemblées générales où l'on pose une question, ce qui nous permet d'établir une relation avec la société.* » Parfois, cela suffit. Il y a deux ans, l'ONG demande par exemple à Croda International, un fabricant de produits chimiques, d'adopter un salaire minimum pour ses employé·e·s, ce que l'entreprise fait quelques mois plus tard. « *Ca marche surtout quand les entreprises n'ont pas l'habitude d'être la cible d'activistes* », précise Jeanne Martin.

³ <https://www.climateaction100.org/>

⁴ <https://shareaction.org/>

Mais la plupart du temps, il en faut plus. ShareAction cherche alors à rassembler toute une série d'investisseur·euse·s qui signent de concert une lettre histoire de montrer que l'ONG n'est pas la seule à le penser. Et puis parfois, il faut encore aller plus loin. Le dernier levier consiste à déposer une résolution d'actionnaires, soit une proposition très concrète qui sera soumise à tous les actionnaires lors de l'assemblée générale.

En 2017, suite à une question posée lors de l'assemblée générale de Tesco, le géant de la distribution outre-Manche s'engage à n'utiliser que de l'énergie renouvelable. « *Ce n'est pas une petite victoire pour nous, le groupe représente plus d'1 % de l'énergie consommée dans le pays* », se souvient la responsable de ShareAction. Autre exemple avec UniCredit, la banque italienne, à qui l'ONG a envoyé une lettre signée de quelques gros investisseurs pour leur demander plus de transparence sur leur stratégie charbon. Va-t-elle continuer longtemps à financer l'une des activités les plus polluantes de la planète ? Quelques mois plus tard, la banque a annoncé une « sortie du charbon » pour 2028.

2.4 Les organisations non gouvernementales

Ce travail est souvent fait en collaboration avec des « activistes professionnel·le·s », mais les ONG mènent régulièrement des actions d'activisme actionnarial. En avril de cette année par exemple, Greenpeace a coordonné le dépôt d'une résolution visant à pousser Total à « aligner ses activités avec les objectifs de l'accord de Paris ». Pour respecter cet objectif, le pétrolier doit initier une véritable transition énergétique et abandonner la machine pétrolière et gazière pour les énergies renouvelables, et vite. Onze actionnaires, représentant plus de 3 % des droits de vote, portent cette résolution et forcent Total à la soumettre aux actionnaires lors de son assemblée générale. La forte pression du pétrolier pour inciter le reste des actionnaires à voter contre aura cependant fonctionné : la résolution n'a recueilli que 17 % d'avis favorables ou neutres.

2.5 Les banques et les fonds

Les gestionnaires d'actifs, avec les montants qu'ils ont en portefeuille, jouent un rôle de taille dans le développement de l'activisme actionnarial. En 2018 par exemple, le patron de BlackRock Larry Fink, a écrit une lettre ouverte pour demander aux multinationales qu'elles apportent une contribution positive à la société. Et en 2020, rebelote. Dans une lettre très commentée, il annonce vouloir mettre le développement durable au centre de l'approche d'investissement du gestionnaire d'actifs. « *Mais en coulisses, rappelle Myriam Van Der Stichele dans State of power 2020, BlackRock a fait pression contre les règles européennes l'obligeant à divulguer les risques ou impacts sociaux et environnementaux de ses fonds et à en assumer la responsabilité.* »

Pourtant, vu les milliards que les grands gestionnaires ont en portefeuille, la moindre impulsion de leur part peut réellement influencer la politique des grandes entreprises. Les gestionnaires d'actifs ne font cependant que rarement usage du terme « activisme actionnarial ». Dans le milieu de la finance, on préfère parler d'engagement ou d'actionnariat actif. « *Ce n'est pas que l'exercice d'un droit de vote, c'est un dialogue direct avec les entreprises et c'est essentiel* », avance par exemple le directeur de la banque privée chez Belfius.

Chez KBC, lorsque l'on demande comment la banque envisage l'activisme actionnarial, notamment pour ses fonds dits durables, la banque répond qu'elle maintient un équilibre entre les intérêts des client·e·s pour le compte de qui elle gère les fonds et l'engagement. Pour 2019/2020, le gestionnaire a cependant choisi 3 thèmes dans le cadre de sa politique « d'engagement actif » : les administrateurs qui font partie de nombreux conseils d'administrateur·rice·s, les entreprises de services publics qui produisent de l'électricité à partir du charbon et les controverses graves.

Pas de quoi faire une révolution, mais si les fonds « socialement responsables », aussi discutable soit la qualité de certains⁵, sont aujourd'hui fortement prisés, ces derniers ont mis une bonne vingtaine d'années avant d'être sur le devant de la scène. Alors pour l'actionnariat actif, le mouvement s'amorcera sûrement à force de patience.

Conclusion

Si les exemples d'un actionnariat actif et engagé tendent à se multiplier, il faut garder le sens des proportions. En Suisse, la Fondation Ethos analyse chaque année ce qu'elle appelle la « contestation des actionnaires », c'est-à-dire le taux de résolutions qui ont fait l'objet de quelques opposant·e·s et ne sont acceptées qu'à des taux inférieurs à 90 % ou 80 %. Et cela reste rare. L'année dernière, seules 12,7 % des résolutions ont été acceptées à moins de 90 % et moins de 5 % ont recueilli une majorité inférieure à 80 %. Pas de quoi noter une réelle révolution chez les actionnaires. Cela dit, la montée de l'activisme actionnarial et l'arrivée d'ONG spécialisées semble tout de même inquiéter. Au moins assez pour pousser l'Autorité des marchés financiers en France à se fendre d'une note en avril de cette année pour communiquer des « *recommandations visant à encadrer davantage certaines pratiques dites « activistes », considérées – à des degrés variés, selon les rapports – comme susceptibles de porter atteinte au bon fonctionnement des marchés financiers.*»

Dans un rapport paru en fin d'année⁶, ShareAction a analysé comment les grands

⁵ Lire à ce sujet le Rapport sur l'investissement socialement responsable 2020, Financité, <https://www.financite.be/fr/reference/linvestissement-socialement-responsable-2020>

⁶ Voting matters 2020, ShareAction, <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2020/11/Voting-Matters-2020.pdf>

fonds ont voté face aux propositions de stratégies climatiques et sociales dans les entreprises. Commençons par une bonne nouvelle. Plusieurs gestionnaires de fonds se sont améliorés. En analysant la façon dont ces derniers ont voté lors des assemblées générales des entreprises dans lesquelles ils ont investi, les résolutions « pro climat » ou « sociales » ont été plus soutenues que l'année précédente. « *Plusieurs investisseurs américains ont amélioré leurs scores* », se réjouit ShareAction. JP Morgan Investment Management, par exemple, a soutenu 51% des résolutions climatiques, contre 7% en 2018-2019. Pour Wellington Management International, le gestionnaire a voté pour dans 62% des cas, contre 10% l'année d'avant. Tandis que Northern Trust Investments a soutenu 79% des résolutions (contre 21% l'an dernier).

Mais il reste beaucoup de travail. Car en réalité, seules 15 des 102 résolutions analysées ont été soutenues par une majorité des investisseur·euse·s. 17 autres auraient pu être adoptées si un ou plusieurs des « Big 3 » avait décidé de voter pour. BlackRock, Vanguard et StateStreet sont en effet les trois plus grands gestionnaires du monde et ont le pouvoir de faire basculer la plupart des résolutions. « *BlackRock et Vanguard ont voté contre toutes ces résolutions, tandis que State Street a voté contre 11 des 17 résolutions* », déplore ShareAction.

En Belgique « *l'activisme actionnarial n'est pas un phénomène qui présente une ampleur très importante* », répond l'Autorité des services et marchés financiers belge (FSMA). Il faut dire que la taille plus restreinte du marché permet un contact assez étroit avec les actionnaires. Mais le régulateur prévient : « *être un actionnaire actif constitue certainement une bonne pratique encouragée par la FSMA, mais il faut évidemment veiller à ce qu'il n'y ait pas d'abus.* » Autrement dit, pas question, même pour faire progresser la société sur le plan environnemental ou social, de perturber les marchés financiers pour parvenir à ses fins.

Mais quand on ne porte pas le nom d'un géant de la finance, réunir ne serait-ce qu'un 1 % d'une société comme AB Inbev demande de rassembler plus de 800 millions d'euros. Mais il y a des pistes. Tout faire d'abord pour que les fonds qui ont cette puissance se réveillent. Des organisations s'attellent à alerter contre le « *greenwashing* » ou le « *socialwasing* » de ces fonds prétendument responsables qui n'en sont pas, mais les particulier·ère·s ont aussi leur rôle à jouer.

*Morgane Kubicki
Décembre 2020*

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum⁷) pour :

Interdire les financements néfastes sur le plan sociétal

La première étape de ce réencastrement de l'économie dans la société consiste à éviter que la finance ne favorise des comportements qui violent des normes aussi fondamentales que le droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, le droit de l'environnement et enfin tout ce qui concerne les règles de bonne gouvernance.

Recommandation 7 : Financité demande aux autorités fédérales d'interdire le financement de toute société ou Etat qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Financer prioritairement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale

La finance durable ne peut pas être développée comme une niche. Essayer seulement d'élargir la part des obligations vertes ne suffira pas à atteindre le niveau d'investissement nécessaire pour atteindre les objectifs auxquels l'Europe s'est engagée dans le cadre d'accords internationaux tels que l'Agenda 2030 des Nations Unies (les Objectifs de Développement Durable) ou l'accord de Paris (COP21).

Recommandation 10 : Financité demande aux autorités fédérales et européenne de finaliser la classification unifiée - ou taxinomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit).

⁷ https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen-ne-s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.