



Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

L'engagement en France et à l'étranger : exercice du droit de vote et dialogue

Montée en puissance des critères extra financiers

Etude documentaire

Avril 2011

L'engagement en France et à l'étranger : exercice du droit de vote et dialogue Montée en puissance des critères extra-financiers

Etude documentaire

Avant propos	p 4
Introduction.....	p 6
I. Panorama législatif et réglementaire	p 9
I.1. Au sein de l'Union Européenne	p 9
A. Cadre Européen	p 9
a. Gouvernance d'entreprise : entre « soft law » et « hard law »	p 9
b. Exercice du droit de vote transfrontalier	p 13
B. En France	p 15
a. Droits de l'actionnaire	p 15
b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds	p 21
C. Au Royaume-Uni	p 21
a. Droits de l'actionnaire	p 21
b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds	p 24
I.2. Hors Union Européenne	p 27
A. Cadre international	p 27
a. Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE	p 27
b. International Corporate Governance Network (ICGN)	p 28
B. Aux Etats-Unis	p 28
a. Droits de l'actionnaire	p 28
b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds	p 29
C. En Suisse	p 30
II. Les principaux acteurs de l'engagement	p 31
II.1. Classification	p 31
II.2. Objectifs et motivations	p 31
II.3. Modes d'actions	p 32
II.4. Chaîne de valeur de l'engagement	p 32
III. Engagement : différents modes d'expression	p 33
III.1. Définir des lignes directrices intégrant des critères ESG	p 33
A. De la gouvernance à l'intégration progressive de critères environnementaux et sociaux	p 34
a. Motivations des investisseurs	p 34
b. Des stratégies variables	p 35
- Propriétaires d'actifs	p 35
- Gérants d'actifs	
B. Obstacles et freins rencontrés	p 44
a. Contraintes d'ordre générique	p 45
- Difficultés à définir une politique de vote unique pour certains acteurs multi métiers	p 45
- Complexité d'organisation de la gestion	p 45
b. Contraintes propres aux enjeux ESG	p 47
- Matérialité des critères encore en débat	p 47
- Spécificités des sujets environnementaux et sociaux	p 51
C. Approche multidimensionnelle de l'investisseur de long terme	p 52

III.2. Participer aux assemblées générales	p 56
A. Droit de poser des questions aux dirigeants	p 56
a. Question orale au président de l'assemblée générale	p 56
b. Question écrite au conseil d'administration	p 57
c. Inscription de « points » à l'ordre du jour de l'assemblée générale	p 58
B. Voter en assemblées générales	p 59
a. Exercice des droits de vote	p 59
b. Déposer des résolutions d'actionnaires	p 59
c. Activisme des ONG	p 61
d. Implication croissante des organisations syndicales et des instances de représentation du personnel (IRP)	p 64
C. Rendre compte du vote	p 67
D. Accompagnement dans l'exercice des droits de vote	p 70
a. Conseil de vote	p 70
b. Assistance logistique	p 75
E. Obstacles et freins rencontrés	p 77
a. Contraintes liées à l'émetteur	p 78
- Disposer en temps utile de l'information	p 78
- Rendre les résolutions plus compréhensibles	p 78
b. Contraintes liées à l'organisation de la chaîne de vote	p 79
- Harmoniser les règles du vote transfrontalier	p 80
- Simplifier le processus de vote	p 81
- Réduire le coût d'exercice des droits de vote	p 83
F. Bilan sur l'exercice des droits de vote	p 84
a. Des acteurs de plus en plus impliqués	p 84
b. Des résolutions à caractère environnemental et social encore peu nombreuses	p 86
III.3. Dialoguer avec les émetteurs et leurs parties prenantes	p 87
A. Des approches multiformes	p 87
B. Communication avec l'entreprise	p 88
a. Droit de communication	p 88
b. Services à disposition des actionnaires	p 88
C. Différentes formes de dialogue	p 89
a. Dialogue direct	p 89
- Dialoguer « à huis clos »	p 89
- Elaborer des tactiques de dialogue	p 95
b. Dialogue indirect	p 99
- Participer à une initiative collective	p 99
- Intégrer une coalition d'investisseurs	p 109
c. La société civile : un autre acteur du dialogue	p 112
- Analyse des relations ONG/entreprise	p 112
- Rôle des forums citoyens	p 114
D. Evaluation des pratiques de dialogue	p 115
a. Spécificités du dialogue à la française	p 115
b. Rendre compte de l'avancée du dialogue	p 116
c. Quelques facteurs clefs de succès du dialogue	p 117
E. Obstacles et points d'encouragement	p 117
a. Les investissements requis pour conduire le dialogue	p 117
b. La communication entre actionnaires et émetteurs	p 118

IV. Panorama synthétique des thématiques environnementales et sociales p 120

IV.1. Aux Etats-Unisp 120

A. Principales thématiques ayant fait l'objet de résolutions en 2010p 122

B. Augmentation des taux de retrait des résolutionsp 125

C. Refus d'inscription à l'ordre du jourp 126

D. Aperçu de la saison de vote 2011p 126

IV.2. En Europep 129

A. Thématique environnementalep 129

B. Thématiques sociales/sociétalesp 131

a. De la gouvernance au socialp 131

b. Prise en compte de la dimension sociale et sociétalep 132

Pour aller plus loin p 134

Avant-propos

La présente étude documentaire vise à dresser un panorama de la diversité et l'évolution des pratiques d'engagement ainsi que des difficultés rencontrées en la matière en France et à l'international. Elle fait par ailleurs un focus sur la place grandissante des critères sociaux et environnementaux dans les thématiques portées par l'engagement.

Cette étude est destinée à la sensibilisation et à l'information des différentes parties prenantes de l'engagement : actionnaires, ONG, organisations syndicales, entreprises... Elle traite essentiellement de ce sujet du point de vue des investisseurs. Elle sera complétée ultérieurement et en particulier du point de vue des entreprises. Ces travaux se poursuivront dans le cadre d'un groupe de travail du Club Finance qui proposera notamment des études de cas, des auditions d'experts...

Elle est articulée en quatre parties :

- un panorama des principales dispositions législatives et réglementaires ;
- la présentation des principaux acteurs de l'engagement, de leurs objectifs et de leurs modes d'actions ;
- les modes d'expression de l'engagement : définition de lignes directrices intégrant de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), participation aux Assemblées Générales, dialogue avec les émetteurs et leurs parties prenantes ;
- un panorama synthétique des thématiques sociales et environnementales.

Un travail collectif

Cette étude documentaire a été rédigée avec le soutien du Secrétariat de l'UNPRI (United Nations-backed Principles for Responsible Investment - PRI) et de l'European Sustainable Investment Forum (EUROSIF), en partenariat avec l'Association Française de Gestion financière (AFG) et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). Elle n'a pas pour objet de refléter leur position et ne saurait les engager.

Elle a bénéficié du soutien d'un Comité de Pilotage constitué spécialement à cet effet :

- AGICAM - AG2R La Mondiale*
- Amundi Asset Management*
- Association Française de Gestion financière (AFG)*
- AXA / AXA Investment Managers*
- Banque Neuflyze OBC / Groupe ABN AMRO*
- ECOFI Investissements*
- Edmond de Rothschild Asset Management
- Financière de Champlain
- Groupama AM*
- Humanis*
- La Banque Postale / La Banque Postale AM*
- Macif Gestion - Groupe OFI AM*
- Natixis AM*

* Membres du Club Finance de l'ORSE

Le Comité nous a fait bénéficier de l'expérience de ses membres et nous a permis de capitaliser sur les pratiques mises en œuvre par leurs entités d'appartenance.

La contribution du Comité de Pilotage a été enrichie par :

- de nombreux témoignages d'experts français et étrangers ou d'interviews conduits en parallèle de notre étude
- différentes études, travaux ou articles émanant d'une large palette d'institutions parmi lesquelles : Novethic¹, Responsible Investor, AFG, AF2I, Eurosif, UNPRI, CFIE (Centre français d'information sur les entreprises), MSCI, Proxinvest, Manifest, InvestorSight, Capitalcom....

¹ Notamment la lettre mensuelle 'Supplément activisme actionnarial' réalisée pour l'ORSE et l'étude 'Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse', Février 2011.

L'équipe de rédaction était composée de Thomas Girard (Chargé de Mission), Michel Laviale (Président du Club Finance) et Patricia Lavaud (Responsable du Club Finance). La mise en forme et la relecture ont été réalisées par l'équipe de l'ORSE, en particulier Catherine Delettang.

Que tous soient remerciés pour leur implication et leur aide.

Les partenaires de l'étude

L'**Association Française de la Gestion financière (AFG)** représente les professionnels français de la gestion d'actifs pour compte de tiers. Ces derniers gèrent 2 670 milliards d'euros d'actifs (4ème rang mondial) dont plus de 1 300 milliards d'euros sous forme de gestion collective (2ème rang mondial et 1er rang européen). L'AFG développe depuis plus de 10 ans une action volontariste en matière de gouvernement d'entreprise, en prônant le dialogue avec les émetteurs. Elle appuie également le développement en France de la gestion financière socialement responsable.

Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) est une association multipartite dont l'objet est de promouvoir l'ISR et ses bonnes pratiques. Le FIR est, notamment, l'organisateur de la Semaine de l'ISR et du Prix FIR-PRI de la recherche européenne « Finance et développement durable ». En 2010, le Forum a lancé pour ses membres une plateforme de dialogue avec les entreprises sur des problématiques RSE : CorDial.

Le partenaire média

Responsible-Investor.com (RI) est un média Internet spécialisé sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et destiné aux acteurs de l'ISR et de la finance de manière générale.

Avec le soutien de :



Note de lecture

Les références bibliographiques sont mentionnées en note de bas de page. Un rappel des principales sources d'informations est repris dans la rubrique « **Pour aller plus loin** » à la fin de cette étude.

Les interviews suivis par* sont des extraits d'interviews sur le thème de l'engagement conduits par le Secrétariat de l'UNPRI (United Nations-backed Principles for Responsible Investment - PRI) auprès des signataires des PRI en parallèle à notre étude. Nous remercions le Secrétariat de l'UNPRI et leurs signataires d'avoir partagé avec nous leurs pratiques, mises en œuvre en matière d'investissement responsable.

Introduction

L'engagement, une pratique en développement

Du dialogue à l'exercice du droit de vote

L'objectif de l'engagement est d'agir sur une entreprise pour tenter de faire évoluer ses comportements, mais aussi parfois pour dénoncer certaines pratiques.

L'acteur privilégié de l'engagement est l'actionnaire qui en tant que propriétaire d'une partie de l'entreprise cotée, peut considérer que certaines pratiques de cette dernière vont à l'encontre de ses intérêts.

L'un des leviers d'action clefs à disposition de l'actionnaire est celui de l'assemblée générale : on parle alors d'**engagement actionnarial**. L'actionnaire peut poser des questions écrites ou orales, demander l'inscription de « points » à l'ordre du jour. Toujours dans le cadre de l'assemblée générale, l'actionnaire peut exercer ses droits de vote sur les résolutions soumises par l'entreprise. L'approbation ou l'opposition à ces résolutions représente des signes forts du regard que l'actionnaire porte sur la politique de l'entreprise. L'actionnaire peut enfin demander l'inscription à l'ordre du jour d'une nouvelle résolution. Mais cette action n'est pas toujours aisée à mettre en œuvre car un actionnaire, y compris une société de gestion, représente généralement une très faible part du capital des grandes entreprises. L'enjeu sera alors de sensibiliser d'autres actionnaires et de les convaincre de s'associer pour mener des actions coordonnées.

Mais le rôle de l'actionnaire ne se cantonne pas à exercer ses droits dans le cadre de l'assemblée générale. Il entretient un **dialogue tout au long de l'année** (en amont et en aval de l'assemblée générale) **avec l'entreprise** sur des sujets qui lui paraissent essentiels. Si la collaboration avec l'entreprise ne lui paraît pas satisfaisante, il peut rendre publiques ses exigences et rechercher l'appui d'autres actionnaires pour avoir plus d'impact.

Le recours au dialogue n'est pas l'apanage des seuls actionnaires. La société civile, et notamment les ONG, use de plus en plus de son pouvoir d'influence pour interpeller les entreprises.

Du financier à l'extra-financier

Historiquement, l'engagement portait avant tout sur la situation financière de l'entreprise. Cette forme d'engagement est notamment le fait des « hedge funds » ou de certains fonds d'investissement qui utilisent leur puissance financière pour modifier les comportements au sein du capital d'un émetteur. Ils font pression pour que celui-ci opère des changements stratégiques destinés à maximiser la création de valeurs à court terme. Les objectifs de ces acteurs sont presque exclusivement financiers.

En lien avec la montée en puissance de l'ISR, on assiste de plus en plus à un engagement visant à influencer le comportement d'une entreprise à moyen et long terme en faisant valoir l'importance de la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Si les critères liés à la gouvernance sont désormais bien pris en compte (composition des Conseils d'administration, rémunération des dirigeants...), **il en va différemment avec le critère environnemental et la dimension sociale.** Plusieurs raisons permettent d'expliquer ce décalage :

- Des réglementations environnementales et sociales très disparates et très dépendantes des contextes nationaux ;
- Des enjeux environnementaux et sociaux sous-estimés dans les modèles économiques, comptables et financiers des entreprises ;
- Difficultés d'identifier dans les comptes des entreprises l'impact et la contribution des critères environnementaux et sociaux à leurs résultats ;
- Position des entreprises et de leurs Conseils d'administration qui en l'état de la législation considèrent que la plupart des sujets environnementaux et sociaux relèvent de la gestion courante des affaires et échappent de ce fait à la compétence des assemblées générales, au moins en ce qui concerne le dépôt de résolutions.

En revanche, d'après le 3^{ème} baromètre annuel **Capitalcom**² sur la RSE, agence de communication intégrée (Corporate, financière, extra-financière), **il apparaît que 25% des entreprises du CAC 40 ont abordé la responsabilité environnementale et sociale lors de leurs présentations des résultats annuels 2010**³.

De son côté, **InvestorSight**⁴, société d'études et de conseil, **constate dans son analyse des assemblées générales 2010**⁵ **la progression des questions écrites d'actionnaires sur la politique sociale de la société** (1 question sur 7 en 2010, contre 1 question sur 100 en 2009).

Malgré ces chiffres encourageants au niveau des assemblées générales, **les sujets environnementaux et sociaux constituent plus volontiers des thèmes de dialogue, et éventuellement de mises en causes publiques**, souvent à l'instigation d'ONG ou d'organisations syndicales (d'origine anglo-saxonne notamment).

Vers plus de transparence

De façon générale, les actionnaires français situent volontiers leur démarche dans un cadre marqué par la discrétion. Ils privilégient les contacts en face à face qui s'inscrivent dans la durée.

Ce souci de discrétion n'empêche pas les sociétés de gestion françaises d'être plutôt en avance en matière d'exercice de droits et de transparence sur les pratiques de vote, ainsi que le relève Novethic dans son étude de février 2011 « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse ». Sous l'effet de la réglementation et de diverses initiatives de place, une très large majorité de sociétés de gestion françaises publie leur politique de vote sur leur site Internet, ainsi que les votes effectivement émis en assemblée générale. Ces rapports de vote comportent pour la plupart des données statistiques moyennes.

Si les pratiques de vote des sociétés françaises apparaissent de plus en plus structurées, celles des investisseurs institutionnels, qui ne sont pas soumis aux mêmes obligations que les sociétés de gestion, sont plus difficiles à apprécier. Novethic, dans l'étude mentionnée ci-dessus, observe « qu'en ce qui concerne la gestion interne, aucun institutionnel français ne communique publiquement sur ce sujet... Pour ce qui est de la gestion déléguée, les institutionnels semblent pour la plupart, suivre la politique de vote de la société de gestion mandatée ».

Des obstacles à surmonter

Les démarches d'engagement, même si elles se développent, continuent à se heurter à des obstacles :

Les uns sont de nature plutôt **politique** :

- **Des coûts généralement élevés** à mettre en regard d'une mesure des résultats pas toujours facile à faire et en tout état de cause s'appréciant dans la durée.
- **Réticence de certains actionnaires à apparaître en désaccord avec des entreprises avec lesquels ils ont d'autres liens ;**
- **Difficulté à déterminer à qui incombe la responsabilité de l'engagement en l'absence d'un mandat explicite du client à la société de gestion.** Ainsi certains investisseurs institutionnels justifient l'absence de leurs pratiques d'engagement par le fait que leur gestion est déléguée et que les droits actionnariaux sont transférés à leurs gestionnaires. Ces derniers, de leur côté, disent être gênés dans leurs démarches en l'absence de mandats explicites de leurs clients ;

² Site Internet de Capitalcom : <http://www.capitalcom.fr/1.aspx>

³ 3^{ème} baromètre annuel Capitalcom 2011 sur la RSE, Performance sociale et performance financière font bon ménage !, Mars 2011 : <http://www.capitalcom.fr/Documents/Baromètre%20RSE%20Capitalcom%202011.pdf>

⁴ Site Internet d'InvestorSight : <http://www.investorsight.com/>

⁵ InvestorSight, Synthèse des AG 2010 : Des transformations durables, dans le calme – 8 points clés.

D'autres obstacles présentent un caractère **technique** :

- **Seuils (parfois élevés) de détention d'actions d'entreprise pour pouvoir présenter une résolution.** Ce dépôt est facilité aux Etats-Unis du fait d'un seuil de plus dépôt plus faible (mais les résolutions environnementales et sociales n'ont qu'un caractère consultatif) ;
- **Complexité d'organisation de la gestion**, notamment en cas de portefeuilles diversifiés et internationaux. Les investisseurs sont alors obligés de faire intervenir un grand nombre d'acteurs dans l'exercice du vote ;
- **Difficultés à définir une politique de vote unique pour certains acteurs multi-métiers** ;
- **Concentration des assemblées générales sur une courte période** ;
- **Difficultés à disposer en temps utile de l'information des émetteurs** (la réglementation française modifiée par la transposition de la Directive « droits des actionnaires » oblige désormais les émetteurs à publier les documents relatifs à l'assemblée générale 21 jours au moins avant sa tenue).

Un mouvement inéluctable

Des voies de progrès existent. Les multiples témoignages recueillis dans le cadre de la réalisation de l'étude font apparaître de nombreux points de convergence pour faire bouger les lignes.

De fait, le panorama que nous avons dressé montre que **les pratiques d'engagement se développent et se diversifient, poussées par la progression de l'ISR et des démarches d'investissement responsable.**

Si certains pays comme les Etats-Unis ont pu faire figure de précurseurs, la France avec ses spécificités se positionne désormais tout à fait favorablement, sachant que dans ces domaines, il n'existe pas vraiment de modèles qui pourraient servir de référence de façon incontestable, tant le poids des contextes locaux et la diversité des acteurs engagés sont importants.

Le vote en assemblée générale prend de plus en plus d'importance aux yeux des investisseurs. Elles deviennent de véritables lieux de débats et non plus seulement des chambres d'enregistrement. **En amont et en aval de l'assemblée générale, le dialogue entre les actionnaires, les entreprises et leurs parties prenantes (ONG, organisations syndicales...) sur les enjeux ESG se développe lui aussi.** Même si les résultats de ces différentes démarches sont encore délicats à mesurer, il est indéniable qu'elles ne peuvent avoir qu'un impact positif sur les pratiques des entreprises et sur le renforcement d'une économie plus responsable.

I. Panorama législatif et réglementaire en France et à l'étranger

Les règles encadrant le droit des actionnaires varient d'un pays à l'autre et peuvent permettre d'expliquer au moins en partie que l'engagement actionnarial prenne des formes différentes - de l'exercice des droits de vote en assemblée générale, au dialogue avec les émetteurs. Quatre cas - France, Royaume-Uni, Etats-Unis, Suisse – illustrent les différences de situations légales.

Pour un panorama réglementaire plus complet à l'échelle de l'Europe, on peut se reporter aux « market overviews » que propose **European Corporate Governance Service (ECGS)**⁶.

ECGS est un joint-venture d'experts locaux indépendants⁷ qui se sont réunis pour mettre en commun et offrir à leurs clients investisseurs leurs analyses sur la gouvernance d'entreprise et leurs conseils de vote par procuration. ECGS aide les investisseurs qui gèrent des portefeuilles d'actifs diversifiés par zone géographique à comprendre les spécificités des différentes réglementations européennes.

I.1. Au sein de l'Union Européenne

A. Cadre européen

a. Gouvernance d'entreprise : entre « soft law » et « hard law »

La « soft law » (« droit souple ») est un ensemble de règles de droit non obligatoires.

A l'échelle de l'Union Européenne, le concept de « soft law » est souvent utilisé pour décrire l'ensemble des dispositifs de gouvernance qui fonctionnent à la place de, ou en même temps que, le droit dur (« hard law ») qui résulte des traités et des règlements communautaires⁸.

Une étude de la **Commission Europe du Club des Juristes**⁹, d'avril 2010, offre un bon éclairage sur l'état des lieux de la gouvernance d'entreprise en Europe :

« La volonté de faire évoluer et d'améliorer la gouvernance des sociétés cotées est une préoccupation constante des régulateurs, mais également des entreprises et de leurs actionnaires.

Sous l'impulsion conjuguée de la Commission Européenne et des législateurs nationaux, la loi a évolué pour encadrer le fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées et renforcer la transparence de leurs pratiques.

Les règles professionnelles auxquelles se soumettent les émetteurs et les investisseurs institutionnels (code déontologique, chartes d'associations professionnelles, règles de bonne conduite, etc.) **contribuent également à l'élaboration d'un nouveau corpus de règles (la « soft law »), non tant juridiques que pratiques, dont la vocation est d'améliorer effectivement la gouvernance des entreprises.** L'essor de la « soft law » est encouragé par l'internationalisation des marchés financiers, qui contribue également à une homogénéisation des pratiques de gouvernance. 38% des investisseurs institutionnels se disent aujourd'hui favorables à un code européen de gouvernement d'entreprise¹⁰ pour les investisseurs ».

⁶ ECGS Corporate Governance Market Overviews: <http://ecgs.net:8080/publications>

⁷ Proxinvest (France), Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitze.V. (DSW) (Allemagne), Shareholder Support (Pays-Bas), Ethos (Suisse), le Groupe Investissement Responsable (Canada), SIRIS (Australie).

⁸ Trubek D.M., Cottrell P. & Nance M., "Soft Law", "Hard Law" and European Integration: Toward a Theory of Hybridity, University of Wisconsin-Madison, 4/21/05: <http://eucenter.wisc.edu/OMC/Papers/EUC/trubeketal.pdf>

⁹ Commission Europe du Club des Juristes, Recommandations et bonnes pratiques à l'attention des émetteurs et des investisseurs institutionnels, Avril 2010.

¹⁰ Rapport réalisé par MSCI ainsi que par les cocontractants suivants : Business Europe, Ecodia et Landwell & associés et remis à la Commission Européenne le 23 septembre 2009: « Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States ».

« Le 30 avril 2009, la Commission Européenne a publié, pour le secteur des banques et des entreprises d'investissement, une recommandation qui énonce des principes généraux guidant la politique de rémunération au sein des banques et des entreprises d'investissement, tout en reconnaissant d'ailleurs que les pratiques inadaptées suivies en matière de rémunération dans le secteur financier ne constituaient pas la cause première de la crise financière. Au-delà du secteur bancaire, la Commission a actualisé et complété les précédentes recommandations de 2004 en ce qui concerne la rémunération des administrateurs des sociétés cotées et de 2005 sur le rôle des administrateurs non exécutifs et les comités du conseil. Ces recommandations ont notamment modifié le régime de rémunération et de renforcer le rôle du comité des rémunérations, tout en assurant la transparence vis-à-vis des actionnaires¹¹ et en incitant ces derniers, en particulier les actionnaires institutionnels, à prendre part aux assemblées générales, le cas échéant et à faire un usage avisé de leur vote concernant la rémunération des administrateurs.

La Commission Europe du Club des Juristes considère qu'il convient également de se tourner vers les actionnaires et l'assemblée générale, dont le conseil¹² est l'émanation et à laquelle il doit rendre compte. **Une réflexion sur l'évolution de la gouvernance des sociétés cotées conduit inévitablement à s'interroger sur le rôle qui peut être joué par les actionnaires et en particulier les investisseurs institutionnels, la gouvernance ne pouvant être pensée au travers du seul prisme du conseil.**

Dans ce domaine, **les réflexions ont essentiellement porté jusqu'alors sur les droits des actionnaires** (droits politiques et droits pécuniaires) **et les pratiques que les émetteurs devraient suivre pour favoriser l'exercice de ces droits** (par exemple, le rapport d'Yves Mansion pour l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) de janvier 2005 « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France »¹³). **La question du rôle des actionnaires, notamment lorsqu'ils sont réunis en assemblée générale et des bonnes pratiques qui pourraient être formulées à l'attention des investisseurs institutionnels est en revanche rarement posée alors que les investisseurs semblent eux-mêmes favorables à un renforcement de leurs droits mais également de leurs devoirs¹⁴.** L'assemblée générale, organe souverain de la société, qui nomme et révoque les membres des organes dirigeants de la société et contrôle leurs actions, devrait pourtant être au centre du contrôle de la gouvernance des entreprises.

Le préambule de **la Directive 2007/36/CE du Parlement Européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées** souligne d'ailleurs que **le contrôle effectif par les actionnaires est un préalable indispensable à un gouvernement d'entreprise sain et il devrait donc être facilité et encouragé.**

En pratique, selon l'étude menée par MSCI¹⁵, **les investisseurs institutionnels ne semblent pas suffisamment impliqués dans la gouvernance des émetteurs.** Sur les 2000 investisseurs institutionnels sollicités par MSCI pour réaliser une étude sur l'application des règles de gouvernance, seule une centaine a accepté de répondre au questionnaire. MSCI souligne que le faible taux de réponse des investisseurs suggère qu'il existe deux catégories d'investisseurs institutionnels : une minorité d'investisseurs actifs et une majorité d'investisseurs plus passifs dans la gouvernance des sociétés¹⁶ ».

¹¹ Recommandation de la Commission Européenne complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, publiée le 30 avril 2009.

¹² Le mot « conseil » vise aussi bien les sociétés à conseil d'administration que les sociétés à directoire et conseil de surveillance.

¹³ Rapport Mansion, Autorité des Marchés Financiers (AMF), Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Janvier 2005 : http://www.amf-france.org/documents/general/6314_1.pdf

¹⁴ Rapport de MSCI, page 12.

¹⁵ MSCI a été racheté par le groupe MSCI en 2010. Site Internet de MSCI : <http://www.msci.com/>

¹⁶ Rapport de MSCI, page 15. Les investisseurs ayant accepté de répondre au questionnaire de MSCI sont majoritairement britanniques, néerlandais et français.

« Quand bien même les investisseurs institutionnels seraient présents ou représentés en assemblée générale, leurs relations avec le conseil et le management méritent d'être améliorées. Si certains ne s'impliquent pas dans la vie sociale, d'autres s'impliquent étroitement dans la gestion de la société et privilégient une **vision à long terme** pour émettre leurs votes. Plus récemment, l'apparition d'actionnaires « activistes » en assemblée générale a déstabilisé le déroulement de certaines assemblées et a été vivement critiquée par certains du fait de la vision court termiste parfois adoptée par ces fonds et de l'utilisation par ces derniers des prêts de titres pour influencer les décisions prises en assemblées générales ».

En Europe, **quelques jalons ont été posés par la loi pour encourager la participation des actionnaires à la vie sociale ainsi que par certains codes de déontologie :**

- En France, **l'Association Française de Gestion financière (AFG) a inclus dès 1997 dans ses règles déontologiques des dispositions incitant ses membres à exercer les droits de votes. Elle a aussi défini ce que ses membres attendent en matière de gouvernement d'entreprise et mis en place un programme de veille pour attirer leur attention sur les résolutions non conformes à ses recommandations.** La réglementation française donne par ailleurs aujourd'hui un cadre dans lequel s'exercent ces votes puisque les sociétés de gestion sont tenues d'établir une politique de vote¹⁷. Par ailleurs, **l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et le MEDEF ont élaboré dès 2003 un Code sur le gouvernement d'entreprise** qui résulte de la consolidation des rapports Vienot de juillet 1995 et de juillet 1999, du rapport Bouton de septembre 2002. Ce code a été actualisé en janvier 2007 et en octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées et en avril 2010 sur la place des femmes dans les conseils d'administration.¹⁸
- Au Royaume-Uni, **le Financial Reporting Council (FRC) a adopté le 1^{er} juillet 2010 le « UK Stewardship Code », un code de bonne gouvernance qui s'adresse aux caisses de pension, aux gestionnaires et aux consultants en matière de gouvernance.** Le « UK Stewardship Code » est dorénavant un complément au « UK Corporate Governance Code » qui, lui, est le code de bonne pratique qui s'adresse aux entreprises cotées au Royaume-Uni¹⁹.

Dans ce cadre, **le principe « comply or explain » (« se conformer ou s'expliquer ») constitue la base de l'approche européenne du gouvernement d'entreprise qui est fondée sur des codes.** Il a été introduit par **la Directive 2006/46/CE.**

Les principales dispositions de la Directive sont les suivantes :

- **Une obligation de produire une déclaration annuelle sur la gouvernance d'entreprise** dans le rapport annuel ou dans un rapport distinct. La déclaration doit se référer au code de gouvernance d'entreprise appliqué par l'entreprise et expliquer si et dans quelle mesure, l'entreprise se conforme à ce code.
- La Directive offre la possibilité aux Etats Membres de permettre aux entreprises de réaliser **un reporting sur leurs propres principes de gouvernance d'entreprise** (qui doivent être rendus publics). Le reporting devra également inclure une description des principales caractéristiques du contrôle interne de l'entreprise et les systèmes de gestion des risques en ce qui concerne le processus de reporting financier (et en ce qui concerne les groupes, une description des principales caractéristiques du contrôle interne du groupe et de gestion des risques).

L'approche du « comply or explain » contraint les entreprises à justifier tout écart par rapport aux codes de gouvernement d'entreprise. Elle permet une réglementation dictée par le marché plus souple et plus efficace.

¹⁷ Article 314-100 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers et chapitre 3 du Règlement de Déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat. Le 15 décembre 2009, l'Autorité des marchés financiers a approuvé les « Dispositions » du Règlement de déontologie de l'AFG et l'a étendu à l'ensemble des professionnels de la gestion (source : communiqué de presse AMF du 15 décembre 2009).

¹⁸ Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF : http://archive.medef.com/main/core.php?pag_id=129601

¹⁹ The UK Corporate Governance Code and associated guidance: <http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm>

Le rapport remis le 23 septembre 2009²⁰ par MSCI et les cocontractants précités à la Commission européenne souligne ainsi que la Commission Européenne pourrait recommander aux Etats Membres d'adopter des codes de bonnes conduites destinés aux investisseurs institutionnels fondés sur l'application du principe « appliquer ou expliquer »²¹.

En juin 2010, la Commission Européenne a lancé une consultation sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération : le Livre Vert COM (2010) 284/3, avec pour objectif principal d'améliorer l'efficacité des règles existantes de gouvernance d'entreprise et d'assurer une surveillance financière efficace, en prenant d'autres « mesures » si nécessaire.

À la fin de la période de consultation, en septembre 2010, la Commission avait reçu 214 réponses – dont 25% provenaient de la communauté des investisseurs²².

La plupart des répondants souhaitent que les investisseurs institutionnels :

- soient contraints de divulguer leurs votes en assemblées générales annuelles ;
- respectent un code de bonnes pratiques, que ce soit au niveau national, européen ou international, au moins sur la base de l'approche « comply or explain ».

De manière plus générale, il est jugé nécessaire de réduire les coûts et d'éliminer les obstacles juridiques et réglementaires qui empêchent que les actionnaires puissent s'engager activement avec les entreprises.

Selon le média **Responsible Investor**²³ :

« Avec le lancement de son Livre Vert sur la gouvernance d'entreprise, le décor est planté pour une querelle de style entre l'approche « top-down » de l'Union Européenne et l'approche volontaire de pays comme le Royaume-Uni avec ses codes de gouvernance ».

MSCI rappelle les 5 acteurs et les 2 sujets clés identifiés par la Commission Européenne dans le cadre de cette consultation :



²⁰ Afin de favoriser le contrôle de la gouvernance des émetteurs, le Rapport de MSCI préconise également de renforcer le rôle des commissaires aux comptes et d'autres organisations (régulateurs, sociétés de bourse, associations professionnelles).

²¹ Rapport de MSCI, page 18: « the European Commission could promote the adoption by Member States of national codes of best practice by institutional investors ».

²² Brooksbank D., Responsible Investor, EU corporate governance consultation reveals demand for investor voting disclosure, Need for regulation of proxy voting agencies also identified, November 25th, 2010.

²³ Brooksbank D., Responsible Investor, EU's Barnier rejects 'voluntary code' approach to corporate governance, Internal Markets chief sets out stance ahead of Green Paper, October 26th, 2010.

Remuneration

- Upgrade current instruments (recommendations)
- Regulate/prohibit SOP/LTIP/severance packages
- Harmonise tax treatment of LTIP
- Increase shareholders & employees' role in remuneration policy set up
- Prohibit bonuses in bailed-out institutions

Conflicts of interests

- Find new mechanism to avoid current market failure due to excessive conflicts of interests
- Harmonise rules applicable to different shareholders at EU level

Selon le Club des Juristes :

« De bonnes pratiques à l'attention des investisseurs institutionnels pourraient être développées au niveau européen par le biais de la « soft law » afin d'encourager les actionnaires à exercer leur contrôle sur la gouvernance de l'entreprise ».

Il est à noter cependant qu'en octobre 2010, **Michel Barnier, le Commissaire européen chargé du marché intérieur et des services financiers, a rejeté l'idée selon laquelle les codes de bonnes conduites représentent le seul et unique moyen qui permet d'améliorer la gouvernance d'entreprise**, mettant potentiellement les décideurs de l'Union Européenne en opposition avec le modèle du « comply or explain ».

La Commission Européenne a précisé en novembre 2010²⁴ **« qu'elle peut légiférer non seulement sur la gouvernance d'entreprise mais aussi sur la transparence des entreprises dans les domaines des droits sociaux, environnementaux et humains ».** Selon elle : « il est primordial que les entreprises européennes démontrent la plus grande responsabilité envers non seulement leurs employés et leurs actionnaires, mais envers la société dans son ensemble ».

Dans ce cadre, elle proposera un « Social Business Initiative » en 2011 pour rassembler les professionnels de la finance et les entrepreneurs qui ont des projets socialement innovants « au moyen de notations sociales spécifiques et de labels éthiques et environnementaux ».

b. Exercice du droit de vote transfrontalier

▪ Objectifs visés par la Directive 2007/36/CE

La Directive 2007/36/CE du Parlement Européen et du Conseil, du 11 juillet 2007, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, **établit des normes minimales pour faciliter l'exercice des droits de vote des actionnaires lors des assemblées générales des entreprises cotées, en particulier sur une base transfrontalière.** Elle prend aussi en compte les possibilités offertes par les technologies modernes.

La date limite de transposition de la Directive a été fixée au 3 août 2009. Bien que l'intention première de la Directive soit de réglementer les relations entre les entreprises et leurs actionnaires, elle vise et lie seulement les États Membres²⁵.

²⁴ D. Brooksbank, Responsible Investor, EU may legislate on corporate social and environmental data, New initiative alongside corporate governance green paper, November 2nd, 2010.

²⁵ Les trois états de l'EEE (Espace Economique Européen) transposeront également la Directive.

▪ **Les principales dispositions de la Directive sont les suivantes :**

- Le **délai de convocation** minimum est de 21 jours avant la tenue d'une assemblée générale (AG), ce délai peut être réduit à 14 jours lorsque les actionnaires en sont d'accord et qu'ils peuvent voter par voie électronique.

La **publication sur Internet du délai de convocation et de la documentation relative à l'AG** doit être faite au moins 21 jours avant la tenue de l'assemblée.

La **suppression du mécanisme de blocage des titres** et l'**introduction d'une date d'enregistrement** dans tous les Etats Membres, cette dernière devant être inférieure à 30 jours avant la tenue de l'assemblée générale.

L'**abolition des obstacles à la participation par voie électronique aux assemblées générales.**

Le **droit des actionnaires de poser des questions et de recevoir une réponse** de l'entreprise.

La **suppression des restrictions à agir en tant que mandataire** et la **lourdeur des procédures de nomination formelle.**

La **publication des résultats de vote sur le site Internet** de l'entreprise

▪ **Etat de transposition de la Directive** (la revue a été réalisée par la société MSCI)

- **Situation à mars 2011**

La Directive a été **transposée en droit interne dans l'ensemble des pays européens, à l'exception de la Grèce, où la transposition est en cours et de l'Espagne dont le projet de loi du 25 février 2011 n'a pas encore abouti.**

- **Résultats de la mise en œuvre de la Directive**

Issue généralement positive :

- **L'abolition du mécanisme de blocage des titres dans les Etats Membres conduit à faciliter la participation des investisseurs étrangers et institutionnels** (par exemple, en Finlande et au Danemark).
- **La comptabilisation des votes montre une augmentation de la participation des investisseurs institutionnels en Europe** pour la saison des assemblées générales de l'année 2010.

Résultat neutre :

- **Les lourdeurs réglementaires relatives aux procédures de nomination de mandataires** (« Power of Attorney ») **n'ont pas diminuées.**

Résultat négatif :

- **Les résultats négatifs sont limités à certains pays spécifiques** (exemple en Autriche).
- **Ils résultent souvent du manque de coordination entre les émetteurs locaux, les dépositaires et les législateurs.**
- **Des émetteurs profitent des lacunes dans la législation de certains pays.**

B. En France

a. Droits de l'actionnaire

La qualité d'actionnaire permet de jouir d'un certain nombre de droits vis-à-vis de l'entreprise : le droit d'information, le droit de vote, le droit d'intervention, les droits financiers et le droit d'action en justice. Notre étude traite principalement du droit d'information et du droit de vote de l'actionnaire (les modalités d'exercice du droit de vote seront exposées dans la Partie III.2. de l'étude).

▪ **Droit d'information**

Les actionnaires disposent du droit de se faire communiquer des documents sur la société dont ils sont actionnaires et de celui de poser des questions aux dirigeants sur la gestion et plus généralement la vie de la société.

- **Droit de communication**

Le droit de communication s'exerce à l'occasion de la réunion des assemblées générales : c'est le droit de communication « préalable ». En dehors de toute réunion : c'est le droit de communication « permanent ».

Dans la plupart des cas, les documents suivants sont accessibles aux actionnaires :

- les comptes annuels et consolidés, ainsi que les projets d'affectation des résultats ;
- les rapports du conseil d'administration ou du directoire ;
- les rapports des commissaires aux comptes ;
- la liste des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance ou du directoire ;
- l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi que le texte des projets de résolution ;
- le rapport de gestion relatif à l'exercice écoulé -
- les tableaux de résultats des cinq derniers exercices.

Ces informations peuvent être fournies séparément ou dans un document d'ensemble qui est, le plus souvent, le rapport annuel.

Le rapport annuel est l'outil de communication privilégié des sociétés : outre les comptes sociaux et consolidés, le rapport annuel présente l'entreprise, la situe éventuellement par rapport à son secteur d'activité et comporte en général des indications sur les projets de l'entreprise et sa stratégie à moyen et long termes.

En 2001, la loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE)²⁶, puis en 2003, la loi de sécurité financière (LSF)²⁷, ont imposé aux entreprises françaises cotées à la bourse de Paris (CAC 40 et SBF 120) de rendre compte dans leur rapport annuel d'éléments relatifs tant à leur politique environnementale (rejet de CO2, consommation électrique...) que sociale (parité, formation...).

Ainsi, l'article L.225-100 du Code de commerce dispose que :

Dispositions du Code de commerce

Extrait de l'article L.225-100 (en référence à la loi LSF)

L'assemblée générale ordinaire est réunie au moins une fois par an, dans les six mois de la clôture de l'exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice.

Le conseil d'administration ou le directoire présente à l'assemblée son rapport ainsi que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés accompagnés du rapport de gestion y afférent.

Ce rapport comprend une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires. Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société et indépendamment des indicateurs clés de performance de nature financière devant être insérés dans le rapport en vertu d'autres dispositions du présent code, l'analyse comporte le cas échéant des indicateurs clés de performance de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel.

Le rapport comporte également une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée.

²⁶ Loi NRE, n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, Article 116.

²⁷ Loi LSF, n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

En 2010, suite au Grenelle de l'Environnement de 2007, la loi Grenelle II²⁸ (dans son titre IV sur la Gouvernance) a élargi et précisé cette obligation pour un nombre plus important d'entreprises. Les déclarations des entreprises seront soumises à la vérification d'un organisme tiers indépendant (Décret en attente).

L'article 225 de la loi modifie le cinquième alinéa de l'article L.225-102-1 du code de commerce, qui est ainsi rédigé :

Dispositions du Code de commerce

Extrait de l'article L.225-102-1

Il comprend également des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable. Un décret en Conseil d'Etat établit la liste de ces informations en cohérence avec les textes européens et internationaux, ainsi que les modalités de leur présentation de façon à permettre une comparaison des données.

L'alinéa précédent s'applique aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ainsi qu'aux sociétés dont le total de bilan ou le chiffre d'affaires et le nombre de salariés excèdent des seuils fixés par décret en Conseil d'Etat.

Les informations sociales et environnementales figurant ou devant figurer au regard des obligations légales et réglementaires font l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. Cette vérification donne lieu à un avis qui est transmis à l'assemblée des actionnaires ou des associés en même temps que le rapport du conseil d'administration ou du directoire.

L'alinéa précédent s'applique à partir de l'exercice clos au 31 décembre 2011 pour les entreprises dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Il s'applique à partir de l'exercice clos au 31 décembre 2016 pour l'ensemble des entreprises concernées par le présent article.

En vertu de l'article 224 de la loi Grenelle II, l'article L.214-12 du code monétaire et financier a été complété par un alinéa concernant les sociétés d'investissement à capital variable :

Dispositions du Code monétaire et financier

Extrait de l'article L214-12

Les sociétés d'investissement à capital variable et les sociétés de gestion mentionnent dans leur rapport annuel et dans les documents destinés à l'information de leurs souscripteurs, les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. Elles précisent la nature de ces critères et la façon dont elles les appliquent selon une présentation type fixée par décret. Elles indiquent comment elles exercent les droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de ces choix.

- Droit de poser des questions aux dirigeants

L'assemblée générale annuelle est le moment privilégié pour l'actionnaire de s'informer sur la situation de la société et de s'exprimer sur sa gestion. Son objet principal est l'approbation des comptes sociaux de l'exercice qui sont présentés par le conseil d'administration ou le directoire et, le cas échéant, des comptes consolidés.

Les actionnaires peuvent intervenir pour poser des questions aux dirigeants de la société. On distingue la question écrite adressée au conseil d'administration, de la question orale posée au président de l'assemblée générale.

²⁸ Loi Grenelle II, n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement.

Dispositions du Code de commerce

Article L.225-108

Le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, doit adresser ou mettre à la disposition des actionnaires les documents nécessaires pour permettre à ceux-ci de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société.

La nature de ces documents et les conditions de leur envoi ou de leur mise à la disposition des actionnaires sont déterminées par décret en Conseil d'Etat.

A compter de la communication prévue au premier alinéa, tout actionnaire a la faculté de poser par écrit des questions auxquelles le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, est tenu de répondre au cours de l'assemblée. Une réponse commune peut-être apportée à ces questions dès lors qu'elles présentent le même contenu.

La réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site Internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses.

Article R.225-84

Les questions écrites mentionnées au troisième alinéa de l'article L225-108 sont envoyées au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au président du conseil d'administration ou du directoire ou par voie de télécommunication électronique à l'adresse indiquée dans la convocation, au plus tard le quatrième jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale.

Elles sont accompagnées d'une attestation d'inscription soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

- Inscription de « points » à l'ordre du jour de l'assemblée

L'inscription de points à l'ordre du jour est **une innovation** insérée dans l'article L.225-105 du Code de commerce qui énonce :

« Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5% du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L.225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution ».

▪ Droit de participer aux assemblées générales

En France, c'est le Code de commerce qui régleme les modalités d'action des actionnaires des sociétés anonymes dans le cadre des assemblées générales d'actionnaires.

Code de commerce

Partie législative

Livre II : des sociétés commerciales et des groupements d'intérêt économique

Titre II : dispositions particulières aux diverses sociétés commerciales

Chapitre V : des sociétés anonymes

Section 3 : des assemblées d'actionnaires

Le droit de participer à une assemblée générale est **ouvert aux personnes qui ont acquis des actions de la société concernée au plus tard le troisième jour ouvré à zéro heure, heure de Paris, précédant l'assemblée générale.** Aucune acquisition réalisée après cette date ne confère le droit de participer à l'assemblée générale. Ce droit de l'actionnaire **résulte de son inscription dans les comptes tenus par la société pour les actionnaires inscrits au nominatif, ou dans ceux tenus par son intermédiaire, pour les actionnaires inscrits au porteur.**

L'actionnaire peut participer à l'assemblée générale **soit à distance**, en utilisant le formulaire de vote à distance ou de procuration, **soit en participant physiquement à l'assemblée générale**. Dans ce dernier cas, il doit demander une carte d'admission à l'assemblée générale. S'il n'a pas reçu sa carte quatre jours avant l'assemblée générale, il peut demander à son teneur de compte une attestation de sa qualité d'actionnaire.

L'actionnaire peut, à tout moment, même après avoir envoyé le formulaire de vote à distance ou de procuration, ou après avoir obtenu une carte d'admission, céder tout ou partie de ses actions. Cependant, si la cession intervient avant le troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, la société invalide ou modifie en conséquence, selon le cas, le vote exprimé à distance, le pouvoir ou reçoit du teneur de compte une information sur le nombre de titres cédés par les actionnaires ayant déjà adressé leurs instructions de participation. **L'accès à l'assemblée n'est pas conditionné à la détention d'un nombre minimal de titres.**

L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote. Si ce n'est pas le cas, une deuxième assemblée doit être réunie, pour laquelle aucun quorum n'est exigé. **L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité.** Concernant les assemblées générales extraordinaires (AGE), les quorums exigés sont le quart des droits de vote sur première convocation et le cinquième lors de la seconde. **L'AGE statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.**

- Droit de voter en assemblée générale

Le droit de voter aux assemblées générales est un droit fondamental de l'actionnaire. **A chaque action est attribué un droit de vote que tout actionnaire peut exercer lors des assemblées générales auxquelles il a le droit de participer soit personnellement, soit en se faisant représenter par un mandataire.**

Des résolutions sont soumises au vote des actionnaires lors de ces réunions, notamment sur l'affectation des résultats. En assemblée générale extraordinaire, les actionnaires sont appelés à voter des résolutions particulières relatives à la modification des statuts de la société et des autorisations d'émission de titres de capital ou donnant accès au capital. **Ils peuvent aussi déposer des amendements aux résolutions proposées par le conseil et proposer l'inscription d'une résolution nouvelle à l'ordre du jour.**

- Droit d'amender une résolution du conseil

Cette voie d'initiative dérive du principe de droit commercial français qui fait de l'assemblée générale l'instance souveraine en matière de gouvernement de l'entreprise. Ainsi, elle ne se limite pas à un rôle binaire de validation ou de refus des projets de résolutions qui lui sont soumis.

Selon le comité juridique de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), **l'assemblée dispose du pouvoir de modifier les projets de résolutions publiés, en partie, voire en tout, à condition de ne pas sortir de l'ordre du jour.** Au cours de l'assemblée, les projets de résolutions peuvent naturellement être modifiés sur proposition d'un actionnaire²⁹.

Ainsi, **tout actionnaire participant es qualité à l'assemblée générale peut proposer un ou plusieurs amendements aux résolutions présentées, à condition qu'ils s'inscrivent dans l'ordre du jour de l'assemblée.** De plus, **l'actionnaire devra distribuer le texte des amendements proposés accompagné d'un exposé des motifs plusieurs jours à l'avance.** Cette communication est d'autant plus nécessaire s'il compte recueillir les votes des actionnaires votant par correspondance, qui devront indiquer avant l'assemblée générale leur position de vote. Le formulaire normalisé comprend trois options dans une case dédiée aux votes en séance : pouvoir au président, rejet systématique de toute résolution, mandat à une personne dénommée.

²⁹ Procès-verbal du Comité juridique de l'ANSA du 1^{er} juillet 1998 : <http://www.ansa.fr/comite-juridique-avis-ansa.php>

- Droit de déposer un projet de résolution

Les actionnaires peuvent demander l'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour d'une assemblée générale s'ils détiennent eux-mêmes un nombre suffisant de titres, ou se regroupent pour atteindre ce nombre.

Au titre de l'article R.225-71 du Code de commerce, **les actionnaires peuvent proposer des résolutions nouvelles s'ils détiennent au moins 5% du capital social.**

Dispositions du Code de commerce

Article R.225-71

La demande d'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée, par des actionnaires représentant au moins 5 % du capital social, est adressée au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou par télécommunication électronique.

Toutefois, lorsque le capital de la société est supérieur à 750 000 euros, le montant du capital à représenter en application de l'alinéa précédent est, selon l'importance de ce capital, réduit ainsi qu'il suit :

- a) 4 % pour les 750 000 premiers euros ;*
- b) 2,50 % pour la tranche de capital comprise entre 750 000 et 7 500 000 euros ;*
- c) 1 % pour la tranche de capital comprise entre 7 500 000 et 15 000 000 euros ;*
- d) 0,50 % pour le surplus du capital.*

La demande est accompagnée du texte des projets de résolution, qui peuvent être assortis d'un bref exposé des motifs.

Lorsque le projet de résolution porte sur la présentation d'un candidat au conseil d'administration ou de surveillance, il est accompagné des renseignements prévus au 5° de l'article R.225-83.

Les auteurs de la demande justifient de la possession ou de la représentation de la fraction du capital exigée par l'inscription des titres correspondants soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité. Ils transmettent avec leur demande une attestation d'inscription en compte.

L'examen de la résolution est subordonné à la transmission, par les auteurs de la demande, d'une nouvelle attestation justifiant de l'enregistrement comptable des titres dans les mêmes comptes au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris.

Au titre de l'article L.225-120 du Code de commerce, **les actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble 5% des droits de vote peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de la société.** Cependant, la fraction du capital nécessaire pour déposer une résolution décroît si le capital de la société est supérieur à 750 000 euros.

Dispositions du Code de commerce

Article L.225-120

I. - Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble au moins 5 % des droits de vote peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de la société. Pour exercer les droits qui leur sont reconnus aux articles L. 225-103, L. 225-105, L. 823-6, L. 225-231, L. 225-232, L. 823-7 et L. 225-252, ces associations doivent avoir communiqué leur statut à la société et à l'Autorité des marchés financiers.

II. - Toutefois, lorsque le capital de la société est supérieur à 750 000 euros, la part des droits de vote à représenter en application de l'alinéa précédent, est, selon l'importance des droits de vote afférent au capital, réduite ainsi qu'il suit :

1° 4 % entre 750 000 euros et jusqu'à 4 500 000 euros ;

2° 3 % entre 4 500 000 euros et 7 500 000 euros ;

3° 2 % entre 7 500 000 euros et 15 000 000 euros ;

4° 1 % au-delà de 15 000 000 euros.

Les associations d'actionnaires qui remplissent les conditions énoncées ci-dessus ont la capacité de proposer des résolutions à l'ordre du jour.

Dispositions du Code de commerce

Article L.225-105

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolution. Ces points ou ces projets de résolution sont inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée et portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat. Celui-ci peut réduire le pourcentage exigé par le présent alinéa, lorsque le capital social excède un montant fixé par ledit décret.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance et procéder à leur remplacement.

L'ordre du jour de l'assemblée ne peut être modifié sur deuxième convocation.

Lorsque l'assemblée est appelée à délibérer sur des modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise sur lesquelles le comité d'entreprise a été consulté en application de l'article L. 432-1 du code du travail, l'avis de celui-ci lui est communiqué.

Par ailleurs, **le comité d'entreprise**, dont les pouvoirs ont été étendus par la loi NRE³⁰, **peut jouer un rôle important en assemblée générale**³¹. Celui-ci peut **formuler toutes observations sur la situation économique et sociale de l'entreprise**, qui sont transmises à l'assemblée des actionnaires ou des associés, en même temps que le rapport du conseil d'administration, du directoire ou des gérants.

Cette instance représentative du personnel (IRP) a entre autre les facultés suivantes³² :

- dans les sociétés, le comité d'entreprise peut **demandé en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée générale des actionnaires en cas d'urgence** ;
- il peut également **requérir l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées** ;
- **deux membres du comité d'entreprise, peuvent assister aux assemblées générales**. Ils sont entendus, à leur demande, lors de toutes les délibérations requérant l'unanimité des associés.

³⁰ Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

³¹ Sous-section 8 : Participation aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés. Art. L.2323-62 à L.2323-67 du Code du travail de la république Française.

³² Art. L.2323-8 du Code du travail de la république Française.

b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds

En France, l'application de la loi de sécurité financière (LSF)³³ s'est traduite par **l'obligation pour les sociétés de gestion de définir une politique de vote, d'exercer leurs droits et de rendre compte de leurs pratiques en la matière**, tout particulièrement pour les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM)³⁴.

Dispositions du Code monétaire et financier

Article L.533-22

« Les sociétés de gestion de portefeuille exercent les droits attachés aux titres détenus par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elles gèrent dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces organismes de placement collectif en valeurs mobilières et rendent compte de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. En particulier, lorsqu'elles n'exercent pas ces droits de vote, elles expliquent leurs motifs aux porteurs de parts ou actionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ».

Les conditions d'exercice de ces droits de vote ont été fixées dans le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) aux articles 314-100 à 314-104, qui précisent que :

« La société de gestion de portefeuille élabore un document intitulé politique de vote, mis à jour en tant que de besoin, qui présente les conditions dans lesquelles elle entend exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM dont elle assure la gestion ».

« Dans un rapport établi dans les quatre mois de la clôture de son exercice, annexé le cas échéant au rapport de gestion du conseil d'administration ou du directoire, la société de gestion de portefeuille rend compte des conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote ».

L'actionnaire doit connaître les moyens mis à sa disposition pour s'informer sur la société, participer et s'exprimer lors de l'assemblée générale d'actionnaires. A cette fin, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié en octobre 2009 un guide pédagogique³⁵.

C. Au Royaume-Uni

a. Droits de l'actionnaire

▪ **Companies Act 2006**

Au Royaume-Uni, **les droits des actionnaires dépendent également de la fraction de capital qu'ils détiennent.**

Cependant, **les modalités de vote en assemblée générale sont différentes : traditionnellement, les votes se font à main levée, chaque actionnaire présent ayant une voix.**

Selon le Companies Act de 2006, une entreprise est tenue de procéder à un scrutin général - c'est-à-dire en prenant en compte les votes proportionnellement à la fraction de capital détenu et en comptabilisant les votes exprimés par procuration – si :

- cinq actionnaires ayant le droit de voter le demandent,
- un ou plusieurs actionnaires représentant ou détenant plus de 10% des droits de vote le demandent.

³³ Loi LSF, n°2003-706 du 1 août 2003 de sécurité financière.

³⁴ Règlement Général de l'AMF, Livre III – Prestataires, Sous-section 3 – Informations relatives à la gestion d'OPCVM, Article 314-101.

³⁵ AMF, s'informer sur les assemblées générales d'actionnaires : http://www.amf-france.org/documents/general/6346_1.pdf

Ainsi, tout actionnaire a un droit :

- de vote,
- à ce qu'ait lieu une assemblée générale annuelle et le droit d'y assister s'il est inscrit sur le registre des actionnaires 48 heures avant l'assemblée générale,
- aux dividendes si l'entreprise en annonce,
- d'information qui inclut la notification de l'assemblée générale de la part de l'entreprise et pour l'actionnaire, un accès aux comptes annuels, aux comptes rendus d'assemblée générale, aux registres des directeurs et registre des actionnaires ainsi qu'au résultat des votes (pour et contre les - résolutions ; les entreprises ne sont pas tenues de comptabiliser les abstentions).

A partir de 5% du capital, s'ajoute le droit de :

- mettre un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle,
- soumettre une déclaration écrite.

Depuis 2000, les fonds de pension sont contraints de communiquer sur les composantes sociales, environnementales et éthiques de leurs stratégies de placement.

▪ **Transposition de la Directive européenne sur l'exercice du droit de vote transfrontalier**

La Directive 2007/36/EC précitée a été transposée dans la législation britannique le 3 juillet 2009, par amendement de la loi sur les sociétés de 2006 (Companies Act 2006) - réglementation 2009/1632 relative aux droits des actionnaires. Les nouvelles dispositions légales sont entrées en vigueur le 3 août 2009.

Une étude de MSCI³⁶ présente le nouveau cadre juridique :

Ancien cadre juridique	Nouveau cadre juridique
<p>A - Blocage des titres</p> <p>Aucune action de blocage n'est rendue obligatoire dans la loi au Royaume-Uni. Les actionnaires doivent avoir des cartes d'identification envoyées à l'entreprise ou au dépositaire, au moins 48 heures avant la réunion.</p>	<p>A - Blocage des titres</p> <p>Aucune action de blocage n'est rendue obligatoire dans la loi au Royaume-Uni. Les entreprises doivent déterminer le droit de vote à une AG en référence à une date d'enregistrement qu'elles fixent elles mêmes, dans la limite de 48 heures avant la tenue de l'AG (à l'exclusion des jours non ouvrables). (CA s.360B)</p>
<p>B - Convocation et publication de la documentation relative aux AG</p> <p>L'avis de convocation aux AG doit être adressé au moins 21 jours avant la tenue de l'assemblée. L'avis de convocation aux AGE peut être adressé au plus tard 14 jours avant la tenue de l'assemblée. Les délais ci-dessus excluent le jour où l'avis est envoyé et le jour de la tenue de l'assemblée.</p> <p>L'avis doit indiquer la date et l'heure de la réunion, le lieu de la réunion et la nature générale des affaires à traiter lors de l'assemblée.</p>	<p>B - Convocation et publication de la documentation relative aux AG</p> <p>Le délai de notification minimum aux AG reste de moins 21 jours avant la tenue de l'assemblée. Le délai de notification minimum aux AGE est également fixé à 21 jours. Toutefois, afin de continuer à retenir le délai de notification minimum de 14 jours aux AGE, les entreprises peuvent adopter une résolution annuelle à cet effet et fournir aux actionnaires la possibilité de désigner un mandataire par voie électronique (généralement par l'intermédiaire du site) ainsi que par un formulaire papier par procuration. (CA s.307A) Les délais ci-dessus excluent le jour où l'avis est envoyé et le jour de la tenue de l'assemblée.</p>

³⁶ Implementation of EU Directive 2007/36, Market Region Report, Shareholder Rights and Duties, Country Brief: United Kingdom, August 10, 2009.

	<p>En plus des exigences précédentes, la convocation doit contenir l'adresse web de l'entreprise où des informations pertinentes concernant l'AG sont publiées, la date d'enregistrement, la procédure de participation et de vote, la procédure de nomination d'un mandataire par voie électronique ou en remplissant un formulaire papier et un rappel du droit de poser des questions. (CA s.311 (3))</p> <p>De la date à laquelle l'avis de convocation à une AG est adressé jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans, l'entreprise doit mettre à disposition sur son site web le contenu de l'avis de convocation, le nombre total d'actions de chaque classe admissible à voter et de toute déclaration ou résolution valablement invoquées par un actionnaire. (CA s.311A)</p>
<p>C - Droit à inscrire des points à l'ordre du jour et à convoquer une AG</p> <p>La convocation d'une AGE est possible à partir du seuil de détention de 10% des droits de vote.</p> <p>Les actionnaires peuvent inclure une résolution à l'ordre du jour d'une AG si leur nombre est d'au moins 100, ou s'ils disposent du seuil de détention de 5% des droits de vote. La résolution doit être soumise au moins 6 semaines avant la tenue de l'assemblée. Les entreprises ne sont pas tenues d'inclure des résolutions qui seraient inefficaces, diffamatoires, frivoles ou vexatoires.</p>	<p>C - Droit à inscrire des points à l'ordre du jour et à convoquer une AG</p> <p>Les actionnaires qui disposent du seuil de détention de 5% des droits de vote peuvent convoquer une AG. (CA s.303).</p> <p>Les règles antérieures continuent à s'appliquer.</p>
<p>D - Questions des actionnaires aux entreprises</p>	<p>D - Questions des actionnaires aux entreprises</p> <p>Tout actionnaire peut poser des questions relatives aux affaires traitées lors de l'assemblée. Une entreprise n'est pas tenue de donner une réponse si cela peut nuire à la préparation de l'assemblée, entraîner la divulgation d'informations confidentielles, n'est pas dans l'intérêt de l'entreprise ou le bon déroulement de l'assemblée, ou si une réponse a déjà été donnée sur le site web de l'entreprise dans un format Question/Réponses. (CA s.319A)</p>
<p>E - La participation électronique aux AG</p>	<p>E - La participation électronique aux AG</p> <p>Rien ne doit empêcher la tenue et le déroulement d'une assemblée. Les actionnaires doivent pouvoir assister, s'exprimer et voter lors de la réunion par des moyens électroniques. Une telle participation ne peut être subordonnée qu'à ce qui est nécessaire pour assurer l'identification des participants et la sécurité de la participation électronique. (CA s.360A)</p>
<p>F - Possibilité d'agir en tant que mandataire</p> <p>Un actionnaire a le droit de nommer une autre personne comme son mandataire afin d'exercer tout ou partie de ses droits à participer, s'exprimer et voter à une assemblée. Un actionnaire peut également nommer plusieurs mandataires.</p>	<p>F - Possibilité d'agir en tant que mandataire</p> <p>Un mandataire représentant plusieurs actionnaires peut voter deux fois (une fois pour et une fois contre) si les blocs d'actionnaires représentés ont des intentions de vote différentes. (CA s.285)</p>
<p>G - Divulcation des résultats de vote</p> <p>Si un sondage est effectué, la société doit divulguer le nombre de voix exprimées pour et contre pour chaque résolution sur le site web de l'entreprise dès que possible et garder cette information disponible pour une durée de deux ans.</p>	<p>G - Divulcation des résultats de vote</p> <p>En plus des exigences précédentes, une entreprise doit divulguer sur son site web dans les 16 jours de la réunion, le nombre total de suffrages valablement exprimés et la proportion des droits de vote qu'ils représentent, ainsi que le nombre d'abstentions, s'ils ont été comptabilisés. (CA s.341)</p>

b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds

La crise financière qui a atteint son paroxysme en 2008/2009 a remis en cause, au niveau local et international, les systèmes de gouvernance qui auraient pu l'atténuer. Au Royaume-Uni, il a été demandé à Sir David Walker d'évaluer la gouvernance des banques et des autres institutions financières et le FRC a décidé d'avancer la révision de son code de gouvernance (« Combined Code on Corporate Governance ») prévue pour 2010, afin que la gouvernance d'entreprise non financière puisse être évaluée en même temps.

Deux conclusions principales ont été tirées par le FRC : d'une part, que d'avantage d'attention devait être porté à l'esprit et à la lettre du Code. D'autre part, que **le rôle des actionnaires dans l'application du Code pourrait et devrait être amélioré par une meilleure interaction avec les conseils d'administration**. A cet effet, le FRC a pris la décision de rédiger un code dont l'objet serait de fournir des orientations sur les bonnes pratiques pour les investisseurs (« Stewardship Code »).

Le rapport Walker remis le 26 novembre 2009³⁷ recommandait au Financial Reporting Council (FRC) d'adopter les recommandations de l'Institutional Shareholders' Committee (ISC - association britannique d'investisseurs institutionnels) et d'en faire un « Stewardship Code »³⁸ et à la Financial Services Authority (FSA) de s'assurer que les investisseurs institutionnels adhèrent à ces recommandations (ou le cas échéant expliquent les raisons pour lesquelles les recommandations ne sont pas appliquées).

Une consultation a été lancée en janvier 2010 par le FRC pour recueillir l'avis des investisseurs institutionnels à ce sujet.

▪ *The UK Corporate Governance Code*

Le code rappelle en premier lieu que l'objet de la gouvernance d'entreprise est de faciliter un management entrepreneurial réel et prudent, qui permette de garantir le succès à long terme de l'entreprise.

La première version du Code du Royaume-Uni sur la gouvernance d'entreprise a été produite en 1992 par le Comité Cadbury. Son paragraphe 2.5 reprend la définition classique du contexte du Code :

« La gouvernance d'entreprise est le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. Les conseils d'administration sont responsables de la gouvernance de leurs sociétés. **Le rôle des actionnaires dans la gouvernance est de nommer les administrateurs et les commissaires aux comptes et de s'assurer qu'une structure de gouvernance appropriée est en place.** Les responsabilités du conseil comprennent la définition des objectifs stratégiques de l'entreprise, assurer le leadership pour les mettre en application, superviser la gestion de l'entreprise et les rapports aux actionnaires sur leur gestion. Les actions du conseil sont soumises aux dispositions législatives et réglementaires, ainsi qu'aux actionnaires réunis en assemblée générale ».

La gouvernance d'entreprise porte donc sur le bon fonctionnement du conseil d'administration et la manière dont il définit les valeurs de l'organisation. Elle se distingue du management opérationnel de l'entreprise qui incombe aux directeurs exécutifs.

Le nouveau Code s'applique aux exercices ouverts à compter ou après le 29 juin 2010, comme une conséquence du nouveau régime de cotation introduit en avril 2010, il s'applique à toutes les entreprises étant inscrite au premier marché (« Premium Listing »), sans tenir compte du fait qu'elles relèvent du droit anglais ou non.

³⁷ Sir D. Walker, A review of corporate governance in UK banks and other financial industry, Final Recommendations, 26 November 2009.

³⁸ La section relative aux comportements des investisseurs prévue par le Combined Code devait être supprimée et le Combined Code devait être dédiée aux seuls émetteurs (Cf. Consultation on the Revised UK Corporate Governance Code, document de travail publié par le Financial Reporting Council le 1er décembre 2009).

La section E traite des relations entreprises-actionnaires³⁹ en ces termes :

E1 – « Il devrait y avoir un dialogue avec les actionnaires sur la base d'une compréhension mutuelle des objectifs de l'entreprise. Le conseil d'administration dans son ensemble à la responsabilité de veiller à ce qu'un dialogue satisfaisant avec les actionnaires ait lieu ».

E2 – « Le conseil devrait utiliser l'assemblée générale annuelle afin de communiquer avec les investisseurs et d'encourager leur participation à l'assemblée ».

▪ **The UK Stewardship Code**

Le Code vise à améliorer la qualité de l'engagement entre les investisseurs institutionnels et les entreprises, afin de contribuer à l'amélioration des rendements à long terme pour les actionnaires et à l'exercice efficace des responsabilités de gouvernance. L'engagement comprend la poursuite du dialogue sur la stratégie, la performance et la gestion des risques, ainsi que sur les questions qui font l'objet de votes lors des assemblées générales.

Pour le FRC, ce Code est complémentaire au Code gouvernance des sociétés cotées précité :

Il établit les bonnes pratiques sur l'engagement avec les entreprises auxquelles les investisseurs institutionnels devraient se référer. Il fournit la possibilité de créer une masse critique d'investisseurs britanniques et étrangers engagés dans un dialogue de qualité avec des entreprises afin de soutenir une bonne gouvernance. Il doit renforcer le lien entre la gouvernance et le processus d'investissement et donner plus de substance au principe de « comply or explain » tel qu'il est appliqué par les entreprises.

Il s'adresse, en premier lieu aux sociétés de gestion pour le compte d'actionnaires institutionnels comme les fonds de pension, les sociétés d'assurance, les fiducies de placement et autres véhicules de placement collectif. Le FRC attend de ces entreprises qu'elles divulguent sur leur site Internet comment elles ont appliquées le Code.

Selon le Code, les investisseurs institutionnels devraient :

- **Communiquer sur la façon dont ils s'acquittent de leurs responsabilités de gérance ;**
- **Avoir une solide politique de gestion des conflits d'intérêts** en rapport avec leur activité de gérance et la divulguer publiquement ;
- **Surveiller les sociétés émettrices ;**
- **Etablir des lignes directrices claires sur leurs activités de protection et d'amélioration de la valeur actionnariale ;**
- **Etre prêt à agir collectivement** avec d'autres investisseurs ;
- **Avoir une politique de vote claire ;**
- **Rendre compte périodiquement de leurs activités de gérance et de vote.**

En juillet 2010, le media Responsible Investor a recueilli différentes interviews de propriétaires et gérants d'actifs britanniques en réaction à la sortie du Code⁴⁰ :

Mark Burgess, Responsable de la Gestion Actions, **Legal & General Investment Management** :

³⁹ Financial Reporting Council (FRC), The UK Corporate Governance Code, June 2010, pp. 25-26.

⁴⁰ D. Brooksbank, Responsible Investor, FRC stewardship code, reaction round-up: LGIM, Hermes, NAPF, GO, Mixed reactions to UK's new investor code, July 6th, 2010.

« La prochaine étape dans le processus de création d'un meilleur engagement doit être pour le marché d'évoluer sur les aspects commerciaux de cette activité. Les fonds de pension et les autres actionnaires doivent reconnaître les coûts associés à l'entreprise de travaux d'engagement en leur nom et les nouvelles exigences du Code doivent s'appliquer à tous les gestionnaires de fonds – il n'est pas seulement approprié pour quelques-unes des plus grandes institutions qui consacrent des ressources à la gouvernance qui profitent aux « resquilleurs » ailleurs sur le marché ».

Colin Melvin, Directeur Exécutif, **Hermes Equity Ownership Services** :

« Il y a depuis longtemps des préoccupations sur le fait que le mécanisme du « comply or explain » pour les entreprises ne fonctionne que lorsqu'il existe des actifs et des investisseurs engagés pour entendre leurs explications et répondre à leurs questions. Le Code établit les normes pour les investisseurs en la matière ».

David Paterson, Responsable Gouvernance d'entreprise, **National Association of Pension Funds (NAPF)** :

« La mise en œuvre du Code présente des défis pour les fonds de pension de toutes tailles. Dans un premier temps, les fonds devraient réexaminer leur approche de gestion et discuter avec leurs conseillers et leurs gestionnaires de fonds de la façon d'appliquer les dispositions du Code à leur propre situation ».

Ian Sayers, Directeur Général, **Association of Investment Companies (AIC)** :

« Une politique d'engagement efficace devrait accroître la compréhension entre les entreprises et les actionnaires et, finalement, contribuer à garantir un meilleur rendement à long terme. Ce ne sera possible que lorsque les conseils d'administration et les investisseurs seront prêts à entrer dans un dialogue constructif. L'évolution actuelle doit faire de l'approche « box-ticking » sur la gouvernance une chose du passé ».

Alan MacDougall, chef de la direction, **PIRC** :

« C'est un changement progressif nécessaire à la transparence et la responsabilisation du métier de conseil de vote par procuration. Il est parfaitement raisonnable pour les entreprises de rechercher le même niveau de transparence de notre part que nous attendons d'eux. Un engagement de tous les conseils en politique de vote à divulguer publiquement leurs recommandations de vote serait un bon point de départ ».

Selon **Novethic**, ce Code pourrait avoir un impact sur les sociétés de gestion non anglaises via les appels d'offres auxquelles elles répondent et les pousser à structurer leurs pratiques d'engagement.

A la différence de la réglementation française, ce Code s'adresse aux sociétés de gestion et aux investisseurs institutionnels⁴¹.

⁴¹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 9.

I.2. Hors Union Européenne

A. Cadre international

a. Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'**Organisation for Economic Co-opération and Development (OCDE)**⁴² ont été approuvés en 1999 par les Ministres des pays de l'OCDE et se sont depuis lors imposés comme une référence à l'échelon international pour les responsables de l'action gouvernementale, les investisseurs, les sociétés et autres parties prenantes. **Ils ont permis de progresser sur des dossiers prioritaires dans le domaine du gouvernement d'entreprise en traçant des orientations précises qui ont inspiré les initiatives législatives et réglementaires prises dans les pays membres de l'OCDE.**

Adoptés comme l'une des douze normes fondamentales de la solidité des systèmes financiers définies par le Forum sur la stabilité financière, **les Principes constituent en outre le socle sur lequel asseoir un programme de coopération de grande envergure entre les pays de l'OCDE et les pays non membres et le fondement du volet sur le gouvernement d'entreprise des rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC) de la Banque mondiale et du FMI.**

Ils ont été révisés en 2004, afin de tenir compte des évolutions, des enseignements et de l'expérience acquise par les pays membres et non membres. A cette occasion, le Secrétaire général de l'OCDE de l'époque, Donald J. Johnston, précisait que :

« Les responsables de l'action gouvernementale ont à présent davantage conscience de la contribution qu'un système de gouvernement d'entreprise de qualité peut apporter à la stabilité des marchés de capitaux, au dynamisme de l'investissement et à la croissance économique. Les entreprises, quant à elles, comprennent mieux les rouages par lesquels la qualité du gouvernement d'entreprise rejailit sur leur compétitivité. **Les investisseurs**, en particulier les organismes de placement collectif et les fonds de pension agissant en qualité de fiduciaires, **ont eux aussi pris conscience du rôle qu'ils jouent en faveur de l'adoption de pratiques de gouvernement d'entreprise saines, garantes de la valeur de leurs investissements.** Dans le contexte économique actuel, **l'intérêt pour le gouvernement d'entreprise va au-delà de l'intérêt porté par les actionnaires aux performances individuelles des entreprises.** Parce que les entreprises occupent une place centrale dans nos économies et **parce que nous nous en remettons de plus en plus aux institutions du secteur privé pour gérer notre épargne personnelle et assurer les revenus de nos retraites**, la qualité du gouvernement d'entreprise est un enjeu important qui intéresse des pans de plus en plus larges de la population ».

Ils sont présentés en six chapitres :

1. **Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace ;**
2. **Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital ;**
3. **Traitement équitable des actionnaires ;**
4. **Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise ;**
5. **Transparence et diffusion de l'information ;**
6. **Responsabilités du conseil d'administration.**

⁴² Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>

b. International Corporate Governance Network (ICGN)

L'**International Corporate Governance Network (ICGN)**⁴³ est une association à but non lucratif, qui a été fondée en 1995, puis s'est transformée en une organisation mondiale de plus de 500 chefs de file dans la gouvernance d'entreprise dans 50 pays, auprès d'investisseurs institutionnels représentant des actifs sous gestion d'environ 9,5 milliards de dollars.

La mission d'ICGN consiste à **élever les normes de gouvernance d'entreprise à travers le monde**. Ce faisant, il encourage le dialogue transfrontalier lors de conférences et influence la politique de gouvernance d'entreprise publique à travers ses comités. L'ICGN a développé des **principes globaux de gouvernance d'entreprise**, qui ont été révisés en 2009⁴⁴.

B. Aux Etats-Unis

a. Droits de l'actionnaire

Aux Etats-Unis, c'est le **Security Exchange Act** qui définit les conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent proposer des résolutions, à l'**article 14a-8 (chapitre II, section 240, 14a-8) du Code of Federal Regulations**. L'application et le suivi de la loi sont assurés par la commission américaine des opérations de Bourse, la Securities and Exchange Commission (SEC).

Chaque actionnaire individuel peut proposer une résolution au maximum à chaque assemblée générale, à condition de :

- **Détenir de façon continue depuis au moins un an avant la proposition de résolution 2000 dollars en titres de l'entreprise ou bien 1% de son capital et ce jusqu'à la date de l'assemblée générale.**
- **Déposer sa résolution 120 jours (9 mois) après la publication du « Proxy Statement »** (prospectus à destination des actionnaires américains).
- **Déposer un texte de 500 mots maximum** (toute déclaration annexe comprise).
- **Déposer un texte conforme à la réglementation de la SEC**, notamment conforme à la loi américaine.

Compte tenu de ce faible niveau de seuil de détention de capital, **le dépôt de résolution est considéré comme un outil du dialogue aux Etats-Unis**. Une proposition d'actionnaire est une recommandation ou une requête à l'intention de l'entreprise et/ou de son conseil d'administration, qu'un actionnaire a l'intention de présenter à une assemblée générale. **Un type courant de résolution est la demande d'information, qui voit un actionnaire demander à l'entreprise de « produire un rapport sur un sujet particulier, à un coût raisonnable et sans dévoiler d'informations confidentielles ».**

L'entreprise peut ignorer une résolution si celle-ci n'est pas conforme à la procédure. Pour ce faire, l'entreprise doit avoir notifiée par écrit à :

- **L'auteur de la résolution proposée**, dans les 14 jours suivant la réception de la proposition. L'auteur peut procéder à la modification de sa proposition dans un délai de 14 jours à compter de la réception de la notification par l'entreprise. La charge de la preuve de l'invalidité ou de la non conformité d'une résolution auprès de la SEC repose sur l'entreprise qui entend exclure la proposition.

⁴³ Site Internet de l'ICGN : <http://www.icgn.org/>

⁴⁴ ICGN Global Corporate Governance Principles : Revised (2009) : http://www.ecgi.org/codes/documents/icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf

- **La SEC**, dans un délai de 80 jours minimum avant de lui faire valider son prospectus et son formulaire de procuration. Ce rejet de résolution doit être accompagné des documents suivants en 6 exemplaires : la proposition de résolution concernée, une explication sur les raisons qui motivent le rejet de la proposition par l'entreprise, une opinion favorable de conseil juridique quand les raisons du rejet découlent de motifs de droit américain ou étrangers.

Le dépositaire peut transmettre une réponse aux arguments de l'entreprise à la SEC – toujours en 6 exemplaires.

Les raisons pour lesquelles une entreprise peut ignorer une résolution sont les suivantes :

- Si une résolution est incorrecte au sens de la loi, c'est-à-dire qu'elle porte sur un sujet qui n'est pas du ressort des actionnaires aux yeux de la loi.
- Si la résolution pousse l'entreprise à violer la loi d'un des Etats américains, la loi fédérale ou toute loi étrangère qui s'applique à elle.
- Si une résolution viole les règles de la SEC en matière de droit des actionnaires (article 14a-9), qui interdit les déclarations fausses ou trompeuses dans les documents à destination des actionnaires.
- Si l'objet d'une résolution est un grief individuel ou un intérêt particulier.
- Si l'objet d'une résolution porte sur des opérations qui représentent moins de 5% de l'actif total de l'entreprise à la fin de la dernière année fiscale ou moins de 5% de ses bénéfices net et ventes brutes pour la dernière année fiscale (motif dit de pertinence).
- Si l'entreprise n'a pas le pouvoir ou l'autorité nécessaire à la mise en place de la résolution.
- Si la résolution concerne les opérations courantes de l'entreprise.
- Si la résolution porte sur l'élection des membres du conseil d'administration ou d'un autre organe décisionnel équivalent.
- Si la résolution est en contradiction avec une résolution de l'entreprise soumise aux actionnaires à la même assemblée générale.
- Si l'entreprise a déjà mis en application de façon significative le contenu de la résolution.
- Si la proposition recoupe de façon significative une autre résolution qui sera à l'ordre du jour de la même assemblée générale (motif de duplication).
- Si la proposition porte sur des montants de dividendes en cash ou en actions.
- Si la proposition traite d'un sujet identique à celui de résolutions qui ont été intégrées à l'ordre du jour des assemblées des actionnaires au cours des trois dernières années et que la proposition a recueilli : moins de 3% des votes si elle a été proposée une fois au cours des 5 ans précédents, moins de 6% des votes lors de sa dernière mise au vote des actionnaires si elle a été proposée deux fois au cours des 5 dernières années, moins de 10% des votes lors de sa dernière mise au vote si elle a été proposée trois fois ou plus au cours des 5 dernières années.

b. Responsabilité fiduciaire des gérants de fonds

L'**Employee Retirement Income Security Act (ERISA) de 1974** est un autre texte qui encadre les activités d'engagement actionnarial et définit les règles de fonctionnement et les obligations des fonds de pension.

Cette loi, centrée sur la responsabilité fiduciaire des gérants de fonds, leur impose en effet :

- **La maximisation du retour sur investissement** des fonds de pension, avec une gestion menée dans **l'intérêt exclusif de leurs participants et bénéficiaires** ;
- L'alignement de ce retour sur investissement sur **la base de la rentabilité financière et du rendement moyens** obtenus par les professionnels de la gestion d'actifs sur les marchés financiers ;
- **Le respect de normes prudentielles** définies par la communauté des gérants d'actifs.

L'interprétation stricte de la loi et des normes prudentielles par le ministère du travail a constitué une limite à l'engagement actionnarial dans les années 1980. Les investissements économiquement ciblés (Economic Targeted Investments ou ETIs), que l'on peut définir comme des investissements qui visent une cible plus large que les seuls bénéficiaires des plans de retraite, se retrouvaient interdits de facto.

Cependant, en 1994, le ministère du travail a publié un « bulletin interprétatif » qui autorise ce type d'investissements, dans la mesure où les retours sur investissement et les risques encourus restent identiques avec ceux de la moyenne du marché. Depuis, les ETIs permettent au fonds de pension de mener des politiques d'engagement actionnarial.

Depuis 2003, **les entreprises d'investissement agréées sont tenues de communiquer à leurs clients leur politique de vote en assemblée ainsi que le détail des droits de votes exercés.** Dans ce domaine également, les fonds activistes et les investisseurs responsables ont longtemps fait pression sur la SEC pour que celle-ci renforce les obligations des gestionnaires de fonds en termes de transparence.

C. En Suisse

En Suisse, **les règles régissant le gouvernement d'entreprise sont contenues dans trois textes :**

- la loi sur les sociétés – appelée **Code des obligations** ;
- la **Directive de la Bourse** suisse (SWX Swiss Exchange) relative au gouvernement d'entreprise ;
- le **Code d'Economie** suisse (fédération des entreprises Suisse) définit les bonnes pratiques en vue d'inciter les entreprises à l'autorégulation.

Selon le code des obligations, **les sociétés sont tenues d'informer leurs actionnaires (publication régulière des comptes, forme du bilan, annonce de l'assemblée générale annuelle au minimum vingt jours avant la tenue de celle-ci).**

Les actionnaires ont par ailleurs les droits suivants :

- **Chaque actionnaire peut demander des renseignements au conseil d'administration** sur les affaires de la société et à l'organe de révision sur l'exécution et le résultat de sa vérification, dans la mesure où ces renseignements sont nécessaires à l'exercice des droits de vote.
- Si la société propose aux actionnaires de les faire représenter à une assemblée générale par un membre de ses organes ou une autre personne dépendant d'elle, elle doit aussi désigner une personne indépendante que les actionnaires peuvent charger de les représenter.
- **Chaque actionnaire peut demander l'institution d'un contrôle spécial afin d'élucider des faits déterminés dont la connaissance est nécessaire à l'exercice de ses droits** – si l'actionnaire a déjà usé de son droit à être renseigné ou à consulter des pièces ; en cas de refus de l'assemblée générale, des actionnaires représentant 10% du capital actions ou détenant des actions d'une valeur nominale de deux millions de francs suisses peuvent, dans les trois mois, demander au juge de nommer un contrôleur spécial.
- **Des actionnaires détenant des actions pour un montant nominal d'un million de francs suisses peuvent faire inscrire un sujet à l'ordre du jour** – ce droit apparaît capital dans la mesure où aucune décision ne peut être prise sur des objets qui n'auraient pas été portés à l'ordre du jour, à l'exception de propositions d'actionnaires visant à convoquer une assemblée générale extraordinaire, d'instituer un contrôle spécial ou bien d'élire un organe de révision ;
- Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 10% du capital-actions peuvent convoquer une assemblée générale extraordinaire.

En général, si la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement, l'assemblée générale prend ses décisions et procède aux élections à la majorité absolue des voix attribuées aux actions représentées.

II. Les principaux acteurs de l'engagement

II.1. Classification

Il existe trois grandes catégories d'acteurs :

▪ **Les actionnaires**

- **Les investisseurs institutionnels : cette catégorie n'est pas homogène.** Elle regroupe à la fois des caisses de retraites et de prévoyance, des compagnies et des mutuelles d'assurances, des fonds de pension, des sociétés de gestion, mais aussi des fondations/fonds de dotation et des congrégations religieuses.
- **Les sociétés de gestion :** les sociétés de gestion de portefeuilles sont **les institutions chargées de la gestion financière, administrative et comptable des produits gérés pour compte de tiers** (Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) et mandats discrétionnaires). Agréées à cet effet par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, elles s'engagent à gérer de manière indépendante et dans l'intérêt exclusif de l'investisseur les sommes qui leur sont confiées.
- **Les actionnaires occasionnels :** certaines organisations telles que les **ONG** prennent des participations dans des entreprises afin de pouvoir intervenir lors des assemblées générales d'actionnaires. Contrairement aux investisseurs pour lesquels l'engagement s'inscrit généralement dans une logique de partenariat et de dialogue de long terme avec l'entreprise, les ONG n'ont dans ce cas généralement pas d'objectif patrimonial et bien souvent revendent leurs titres une fois le dialogue engagé. **L'acquisition d'actions et la pratique de l'engagement qui en découle sont un moyen d'exprimer les attentes des parties prenantes de l'entreprise.**

▪ **Les organisations qui interviennent en appui des actionnaires pour les aider à exercer leurs droits de vote comme les sociétés de conseil de vote.**

▪ **Les autres acteurs (parties prenantes) sont en grande majorité issus de la société civile, parmi lesquelles les ONG et les organisations syndicales.**

II.2. Objectifs et motivations

Chacun de ces acteurs a ses objectifs et ses motivations propres qui se répartissent essentiellement de la manière suivante :

▪ **Pour les actionnaires**

- Anticiper les risques et optimiser la valeur de long terme ;
- Préserver sa réputation ;
- Suivre des convictions (« l'engagement militant »).

▪ **Pour les ONG et les organisations syndicales**

La pratique de l'engagement se situe dans **une approche militante.**

C'est un moyen **qui vient compléter leurs autres modes d'actions et leur permet d'assurer la défense et la promotion de leur mission** : protection de l'environnement, préservation des droits de l'Homme, réduction de la pauvreté, défense des droits des salariés...

II.3. Modes d'actions

Ces acteurs privilégient différents types d'actions en fonction de l'objectif poursuivi.

▪ Pour les actionnaires

Le levier d'action principal est celui de l'assemblée générale.

Même si l'assemblée générale est un moment essentiel dans la relation actionnaires – entreprises, elle ne constitue pas le seul levier d'action. En effet, **les pratiques de dialogue se développent de plus en plus entre actionnaires et entreprises en amont et en aval de l'assemblée générale.**

▪ Pour les autres acteurs

Le mode d'actions privilégié est le dialogue.

Ce dialogue revêt différentes formes :

Le dialogue direct : il s'agit le plus souvent de rencontres bilatérales avec les représentants d'émetteurs (Direction Générale, Direction Financière, Direction Développement Durable, Experts métiers...) en vue de mieux comprendre l'activité de l'entreprise et l'amener à progresser sur une thématique donnée (environnementale, sociale ou liée à sa gouvernance).

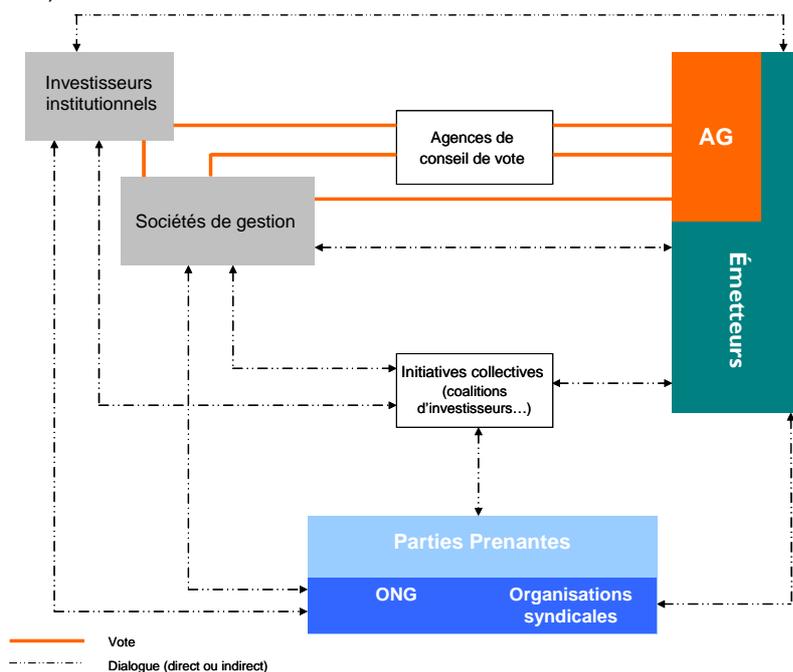
Le dialogue indirect qui consiste à :

- participer à une initiative collective ;
- intégrer une coalition d'investisseurs – en vue d'initier un dialogue collectif avec des entreprises sur un secteur ou une thématique environnementale, sociale ou de gouvernance.

Le dialogue peut revêtir aussi des formes plus « virulentes », notamment de la part d'ONG, qui n'hésitent pas pour se faire entendre à utiliser le levier de la mise en cause publique.

II.4. Chaîne de valeur de l'engagement

Le schéma suivant montre les principales interactions entre les acteurs de l'engagement en amont et en aval de l'assemblée générale (vote, dialogue direct ou indirect).



III. Engagement : différents modes d'expression

Une démarche d'engagement s'illustre à travers différents modes d'expression qui sont présentés dans cette partie :

- La définition de Lignes Directrices intégrant des critères ESG ;
- Une participation active aux assemblées générales ;
- Un dialogue avec les émetteurs et leurs parties prenantes en amont et en aval de l'assemblée générale.



III.1. Définir des lignes directrices intégrant des critères ESG

En France, la Loi impose aux sociétés de gestion de définir leur politique de vote à la différence de pays comme le Royaume-Uni où la place laissée à la *soft law* est plus importante (cf. la Partie I de l'étude).

La loi impose également aux sociétés de gestion d'exercer leurs droits de vote attachés aux titres détenus par les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) qu'elles gèrent **et demande, lorsque ces droits ne sont pas exercés, d'en expliquer les motifs.**

Dès 1997, l'Association Française de Gestion financière (AFG) a inclus dans ses règles déontologiques des dispositions incitant ses membres à exercer les droits de votes. La portée de ces recommandations s'est trouvée renforcée par la Loi de Sécurité Financière (LSF)⁴⁵ de 2003 et le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)⁴⁶ qui impose aux sociétés de gestion d'élaborer un document intitulé « politique de vote » ainsi qu'un rapport rendant compte des conditions dans lesquelles elles ont exercées ces droits.

⁴⁵ Loi LSF – Loi de sécuritaire financière n° 2003-706 du 1^{er} août 2003.

⁴⁶ Article 314-100 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers et chapitre 3 du Règlement de Déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat. Le 15 décembre 2009, l'Autorité des marchés financiers a approuvé les « Dispositions » du Règlement de déontologie de l'AFG et l'a étendu à l'ensemble des professionnels de la gestion (source : communiqué de presse AMF du 15 décembre 2009).

A. De la gouvernance à l'intégration progressive de critères environnementaux et sociaux

De plus en plus d'investisseurs intègrent dans leur politique de vote, indépendamment de problématiques liées au gouvernement d'entreprise, des critères environnementaux et sociaux. Cet élargissement reflète la montée en puissance de considérations d'ordre éthique, mais également le fait que ces critères peuvent influencer sur la performance et la valorisation à long terme des entreprises.

Cette intégration ne répond pas à une obligation réglementaire, mais relève à l'heure actuelle de la seule initiative des sociétés de gestion.

A noter toutefois que pour les fonds ISR ouverts au public, le Code de Transparence de l'AFG-FIR dispose dans son article 6 que « les signataires s'engagent à être clairs sur leur politique de vote »⁴⁷. Il demande en particulier à la société de gestion de préciser si :

- Le ou les fonds disposent-ils d'une politique de vote ?
- Le ou les fonds rendent-ils public leurs votes et les raisons qui ont conduit à leurs choix ?
- Le ou les fonds sont-ils promoteurs ou soutiennent-ils des résolutions d'actionnaires ?
- Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG du ou des fonds ?

Selon Patrick Viallanex, membre du Bureau de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I)⁴⁸ :

« Le vote des investisseurs institutionnels est de nature différente de celui des autres actionnaires. En effet, il doit prendre une dimension collective propre à la nature des investisseurs institutionnels, qui gèrent l'argent des autres dans un contexte de contrat social entre les entreprises et, plus largement, toutes les parties prenantes ».

« Dans un environnement classique de gestion financière, il s'agit d'optimiser les performances et de limiter les risques de passif. Par conséquent, l'exercice du droit de vote est lié à la recherche de valeur. Lorsque l'on élargit ce champ à celui du sociétal, qui constitue l'environnement des investisseurs institutionnels, le droit de vote s'inscrit dans une problématique de responsabilisation sociale : il s'agit alors de l'outil ultime de la gestion du risque d'investissement. Ce risque ne s'évalue pas uniquement sur la rentabilité et sur la limitation des risques financiers ou économiques, mais vise aussi à réduire les risques sociaux et sociétaux »⁴⁹.

a. Motivations des investisseurs

- Novethic⁵⁰

Novethic distingue trois types de motivation qui amènent les investisseurs institutionnels à intégrer des critères ESG⁵¹ :

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, est à la fois un média sur le développement durable et un centre de recherche sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE).

⁴⁷ AFG/FIR, Code de transparence pour les fonds ouverts au public : http://www.frenchsif.org/pdf/etudes-et-dossiers/CodeTransparence-ISR_AFG_FIR.pdf

⁴⁸ Site Internet de l'AF2I : <http://www.af2i.org/>

⁴⁹ Extrait d'une interview sur l'enjeu de l'exercice des droits de vote (rôle, pratiques et responsabilités) pour investisseurs institutionnels en France – 2^{ème} rencontre annuelle Investisseurs Institutionnel et Gestion Institutionnelle, 15-16 mars 2006.

⁵⁰ Site Internet de Novethic : <http://www.google.com/search?hl=en&q=novethic.fr>

⁵¹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, pages 7-8.

- Anticiper les risques et optimiser la valeur de long terme

« Pour beaucoup d'investisseurs institutionnels et de société de gestion, l'objectif de l'engagement est avant tout de préserver ou d'améliorer la valeur de l'entreprise à long terme. Il doit permettre de corriger des problèmes existants, de prévenir des risques futurs ou encore de positionner l'entreprise sur des opportunités à venir ».

- Préserver sa réputation

« Certains investisseurs, principalement institutionnels, pratiquent l'engagement pour se prémunir contre les risques de réputation. Dans ce cas, l'engagement peut s'inscrire dans la continuité d'une approche normative qui permet d'identifier les entreprises faisant l'objet d'allégations de violation de traités ou de normes internationales telles que les conventions de l'OIT ».

- Suivre des convictions (« l'engagement militant »)

« L'adoption de démarches d'engagement dans une politique militante est plutôt l'apanage des ONG et associations. Elles ont trouvé dans l'engagement un moyen additionnel de contribuer à leur mission plus large : défense des droits humains, protection de l'environnement, réduction de la pauvreté (...). Les objectifs des ONG sont très différents de ceux des investisseurs puisqu'ils ne recouvrent pas la préservation de la valeur actionnariale. Leur collaboration est cependant rendue possible par la convergence des intérêts des deux types d'acteurs. Ils peuvent ainsi conclure des partenariats pour mener des démarches d'engagement actionnarial ».

Dans une étude parue en novembre 2010⁵², le centre de recherche sur l'ISR de Novethic présente les statistiques suivantes :

« Si en France (59%) et en Allemagne (68%), les investisseurs souhaitent très majoritairement contribuer à faire émerger un modèle de développement plus durable, cette opinion est très minoritaire au Danemark (21%) ou au Royaume-Uni (17%). De même, la protection de la réputation est une priorité en Finlande et au Danemark (plus de 40% dans les deux cas), mais une préoccupation très minoritaire en France (11%) et même inexistante au Royaume-Uni. La maîtrise des risques de long terme intéresse un tiers des panels français et hollandais et moins de 15% des panels allemand, espagnol ou finlandais ».

b. Des stratégies variables

La politique de vote d'un investisseur est plus ou moins détaillée sur les critères ESG en fonction de la typologie d'investisseur dont il relève (cf. la Partie II. de l'étude), **de la taille de ses encours et de son pays d'appartenance**. La communication qui en est faite est également variable.

▪ *Propriétaires d'actifs*

Le caractère public ou semi-public d'un fonds encourage l'intégration de critères ESG dans les lignes directrices de la politique de vote. Ces thématiques sont généralement développées en référence à de grandes conventions/initiatives internationales telles que le Pacte Mondial (« Global Compact ») ou les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unies.

Les Etats-Unis et certains pays d'Europe du Nord se distinguent par l'antériorité de leurs pratiques. Cette situation peut s'expliquer par les facteurs suivants :

- **un système de retraite par capitalisation** (vs le système de retraite par répartition français) qui se manifeste par la présence de fonds de pension (publics ou privés) représentant un poids conséquent dans le capital des entreprises et pouvant jouer un rôle de contrepouvoir ;
- **une approche « activiste » de l'ISR qui repose sur des pratiques d'exclusion** (vs le « Best in class » à la française).

⁵² Novethic 2010, Investisseurs Institutionnels Européens : perception et pratiques d'intégration ESG, page 4.

- **CalPERS**

Les Principes Globaux pour un Gouvernement d'Entreprise Responsable créent le cadre dans lequel **CalPERS** exerce ses responsabilités de vote⁵³.

Le Régime de Retraite des Employés de la Fonction Publique en Californie (CalPERS) est le régime de pensions le plus important des États-Unis. Ses actifs sous gestion atteignaient un total de 214,6 milliards de dollars au 30 septembre 2010.

CalPERS considère sa qualité d' « actionnaire » en tant que « propriétaire d'actions » plutôt que « détenteur d'actions ». Ceci reflète son opinion que la propriété d'actions entraîne des responsabilités et qu'il ne s'agit pas simplement d'une « détention » passive d'actions. Il se réfère notamment à un extrait du manuel de gouvernance du CFA Institute et cite dans ses Principes que : « Pour que les structures de gouvernement d'entreprise fonctionnent efficacement, les actionnaires doivent être actifs et user prudemment de leurs droits. C'est ainsi que les actionnaires doivent se comporter en propriétaires et continuer à exercer les droits qui sont à leur disposition »⁵⁴.

Les **Principes Globaux pour un Gouvernement d'Entreprise Responsable** de CalPERS se divisent en quatre sections différentes :

- Principes Fondamentaux ;
- Principes Intérieurs ;
- Principes Internationaux ;
- Principes des Marchés Émergents.

L'adoption des principes, dans leur totalité peut ne pas convenir à toutes les sociétés sur le marché mondial à cause des différences entre les stades de développement de leur compétitivité et des limites réglementaires ou juridiques. Cependant CalPERS croit que les critères contenus dans les Principes Fondamentaux peuvent être adoptés sur tous les marchés, des marchés développés aux marchés émergents, pour poser les bases d'un retour sur investissement viable à long terme, à travers des structures de gouvernement d'entreprise responsables.

Il préconise l'extension des Principes Fondamentaux aux sociétés domiciliées aux États-Unis (ou qui ont des actions cotées sur les bourses américaines).

Selon CalPERS, les actionnaires peuvent jouer un rôle important en encourageant la citoyenneté d'entreprise. Le Fonds croit que les questions écologiques, sociales et liées au gouvernement d'entreprise peuvent affecter les performances des portefeuilles d'investissement (à des degrés variés selon les sociétés, secteurs, régions et types d'actif au fil du temps). Il pense que les conseils d'administration qui s'efforcent d'aboutir à une coopération active entre les sociétés et les dépositaires d'enjeux (« parties prenantes ») sont ceux qui ont le plus de chances de créer de la richesse, des emplois et des économies viables.

CalPERS recommande dès lors qu'en matière de :

- **Violations des droits de l'Homme** : les sociétés adoptent un maximum de pratiques progressistes pour l'élimination des violations des droits de l'Homme dans tous les pays et environnements où elles opèrent. L'adhésion à un ensemble de principes, comme les Principes Globaux de Sullivan ou les principes des normes des droits de l'Homme et du travail du Pacte Mondial des Nations Unies est recommandée.
- **Information sur l'impact environnemental** : pour veiller à obtenir un retour sur investissement à long terme, les sociétés devraient faire preuve de transparence sur les opportunités et les risques écologiques posés par leurs activités, en adoptant des politiques ou des objectifs, comme ceux qui sont liés au changement climatique.
- **Développement viable des sociétés** : les sociétés devraient s'efforcer de mesurer leurs performances organisationnelles, de les divulguer aux dépositaires d'enjeux internes et externes et de leur en rendre compte. Il est recommandé que les sociétés adoptent les directives de la Global Reporting Initiative (GRI)⁵⁵.

⁵³ CalPERS, Principes globaux pour un gouvernement d'entreprise responsable :

<http://www.calpers-governance.org/docs-sof/principles/2010-5-2-global-principles-of-accountable-corp-gov.pdf>

⁵⁴ CFA Institute: Centre for Financial Market Integrity, The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors (2005).

⁵⁵ Site Internet de la GRI : <http://www.globalreporting.org/Home>

- **Norway's Government Pension Funds - Global**

Les lignes directrices de la politique de vote du **Norway's Government Pension Funds - Global** sont définies par un Conseil sur l'éthique⁵⁶.

Le Government Pension Funds – Global, anciennement Government Petroleum Fund et surnommé « fonds pétrolier ». Le Government Pension Fund-Global gère les excédents de réserves de change générés par l'exportation du pétrole. Il est, avec le Government Pension Funds – Norway l'un des deux fonds souverains de la Norvège. Ses actifs sous gestion atteignaient un total de 330 milliards de dollars en 2008, répartis en capitaux étrangers et en revenus fixes. En 2010, c'est l'un des principaux investisseurs au monde avec 1% de la capitalisation boursière mondiale.

Si l'exercice des droits de vote relève de la responsabilité de la banque centrale norvégienne (Norges Bank), qui est en charge de la gestion opérationnelle du fonds à travers sa société de gestion d'actifs, la Norges Bank Investment Management (NBIM), les décisions de placer une entreprise sur une liste d'observation ou de l'exclure de l'univers d'investissement du Fonds reviennent pour leur part au Conseil sur l'éthique nommé par le ministère des Finances⁵⁷.

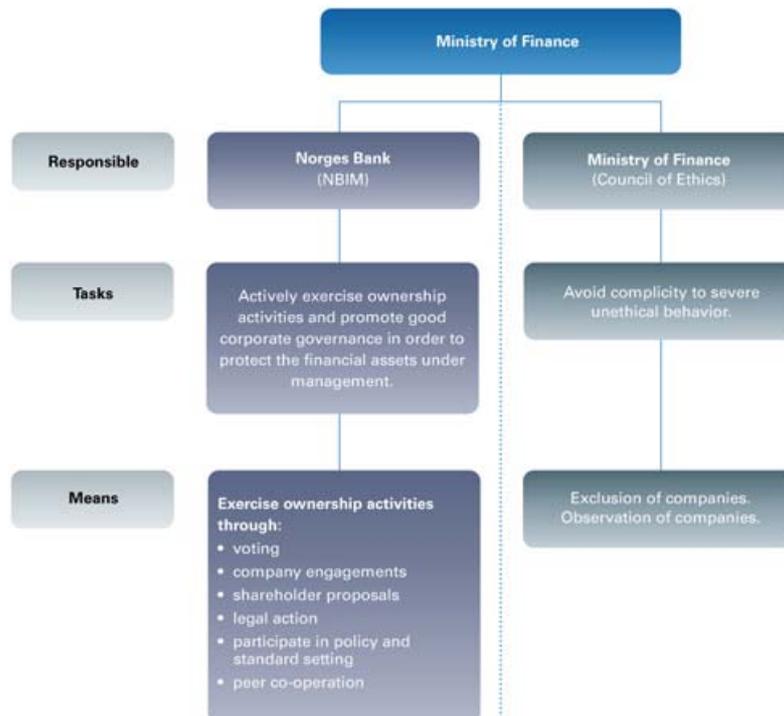
L'actif du Fonds ne doit pas être investi dans des sociétés qui :

- produisent des armes qui violent les principes humanitaires fondamentaux ;
- produisent du tabac ;
- vendent des armes ou du matériel militaire à certains états (liste restrictive).

Le ministère des Finances peut, sur l'avis du Conseil de l'éthique, exclure des entreprises de l'univers d'investissement des fonds s'il y a un risque inacceptable que l'entreprise contribue ou est responsable de :

- violations graves ou systématiques des droits humains, tels que l'assassinat, la torture, la privation de liberté, le travail forcé, ou bien encore le travail des enfants ;
- violations graves des droits des individus dans des situations de guerre ou de conflit ;
- graves dommages écologiques ;
- corruption ;
- autres violations particulièrement graves des normes éthiques fondamentales.

Le schéma suivant décrit la structure de gouvernance du Fonds :



⁵⁶ Norwegian Government Pension Fund – Global, Council on Ethics :

http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council.html?id=434879

⁵⁷ Guidelines for observation and exclusion from the Government Pension Fund Global's investment universe, 1st March 2010 : http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council/ethical-guidelines.html?id=425277

En France, les fonds publics se sont inspirés des modèles anglo-saxons et nordiques pour développer leur propre conception de l'engagement.

- **Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)**

Ainsi, le **FRR** envisage sa stratégie d'investissement responsable à travers une politique active de vote aux assemblées générales des entreprises dont il est actionnaire par l'intermédiaire de ses gestionnaires et la prise en compte dans la gestion de ses portefeuilles actions européennes des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) est un fonds d'investissement français créé pour assurer avec une dose de capitalisation la pérennité du système français de retraite par répartition. Son actif atteint un total d'environ 28 milliards d'euros en 2008. Au 30 juin 2010, le montant de ses actifs sous gestion s'établissait à 33,1 milliards d'euros. Il était investi à 44% en actions, à 4,7% en matières premières, 3,6% en immobilier et 47% en actifs obligataires et monétaires. C'est un fonds d'investissement, parfois considéré comme un fonds souverain.

Le FRR a publié des lignes directrices en matière d'exercice des droits de vote que doivent suivre ses gestionnaires⁵⁸. Cette démarche a été approfondie à travers l'attribution de mandats dédiés à l'investissement socialement responsable, qui doivent permettre de répondre à la philosophie du Fonds, notamment à ses principes d'investissement socialement responsables (droits de l'Homme, normes de travail, environnement, lutte contre la corruption) et de mesurer, sur la durée, la valeur ajoutée en matière de performance financière et extra-financière d'un processus spécifiquement ISR.

Il a souhaité que les gestionnaires qu'il a sélectionnés sur les mandats de gestion active des actions européennes prennent un certain nombre d'engagements :

- un engagement de recherche et d'analyse pour intégrer des informations relatives au comportement social ou environnemental des entreprises et ainsi évaluer leur qualité et fiabilité, sur la base en particulier des dix principes du Pacte Mondial des Nations Unies ;
- un effort pour tenir compte des conclusions de cette recherche dans leur processus de sélection de valeurs ;
- un engagement de transparence et de reporting sur la manière dont les critères extra-financiers auront été intégrés et sur les éventuelles difficultés rencontrées ;
- un engagement d'échanges avec le FRR en matière de méthode et de recherche.

- **Etablissement de la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP)**

De son côté, l'**ERAFP** gère les cotisations perçues de ses adhérents dans le respect d'une démarche attentive aux conséquences sociales, économiques et environnementales des placements et dans le respect de règles protectrices pour les bénéficiaires du régime.

La Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (RAFP) est un régime de retraite complémentaire obligatoire pour les fonctionnaires français, par capitalisation et par points. Ses actifs sous gestion atteignaient un total de 9,6 milliards d'euros au 31 octobre 2010. En matière d'ISR, l'ERAFP est aujourd'hui l'un des premiers investisseurs institutionnels en Europe.

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est au cœur du processus d'investissement de l'ERAFP. En effet, le Conseil d'administration du Régime a fait le choix d'un dispositif « 100% ISR »⁵⁹, c'est-à-dire qui a vocation à s'appliquer à toutes les classes d'actifs.

Une **Charte ISR** a été adoptée. Elle définit cinq domaines de valeurs :

- Etat de droit et droits de l'Homme,
- Progrès social,
- Démocratie sociale,
- Environnement,
- Bonne gouvernance et transparence.

⁵⁸ Stratégie d'investissement responsable du FRR : <http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article44>

⁵⁹ La démarche ISR de l'ERAFP : http://www.rafp.fr/spip.php?page=article&id_article=357

▪ **Gérants d'actifs**

Si les sociétés de gestion de portefeuille traitent toutes de la gouvernance dans leur politique de vote, elles sont encore peu nombreuses à aborder les questions environnementales et sociales. En la matière, une distinction peut-être opérée selon la taille des encours gérés. **Ce sont souvent les sociétés de gestion de taille moyenne, généralement indépendantes, qui intègrent pleinement l'ensemble des critères ESG, que ce soit en France ou à l'international.**

• **Amundi Asset Management⁶⁰**

En France, **Amundi Asset Management** considère comme essentiel que les conseils d'administration évaluent les impacts stratégiques des questions liées à leur responsabilité sociale et environnementale tant en termes de risques, de réputation que de positionnement concurrentiel ou d'opportunités de croissance.

Amundi Asset Management est la société de gestion des groupes bancaires Crédit Agricole et Société Générale. Avec 688 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 mars 2010, Amundi compte parmi les principaux acteurs de l'industrie de l'asset management mondial.

Sa politique de vote indique qu'elle est favorable à la publication par les entreprises de rapports de développement durable comme complément d'information nécessaire au rapport financier, afin de mieux appréhender les éléments susceptibles d'affecter la valorisation des entreprises⁶¹.

Elle précise également qu'en ce qui concerne les résolutions d'actionnaires portant sur des questions de responsabilité sociale et de développement durable, elle analyse au cas par cas la pertinence et l'adéquation des demandes au regard de la situation des entreprises notamment :

- si l'approbation de la résolution peut améliorer la valeur actionnariale ;
- si la position actuelle de la société sur le sujet est susceptible d'engendrer des effets négatifs (réputation, litiges, boycott...);
- si la société a déjà mis en place des actions appropriées afin de répondre à la problématique contenue dans la résolution ;
- si l'argumentaire de la société contre l'approbation de la résolution est pertinent et répond aux différents points invoqués par l'actionnaire lors de la présentation de la résolution ;
- si la demande contenue dans la résolution n'engendre pas une charge de travail ou des coûts disproportionnés pour la société ni ne l'amène à dévoiler des informations qui la placeraient dans une position concurrentielle désavantageuse ;
- si les solutions préconisées dans la résolution sont pertinentes et appropriées et si le sujet de la résolution ne serait pas mieux traité sous une autre forme.

• **Aviva Investors⁶²**

Au Royaume-Uni, **Aviva Investors** juge que l'analyse de la performance sociétale d'entreprise donne une image plus complète de la qualité de la gestion d'une entreprise et de sa capacité à dégager de la valeur pour ses actionnaires.

Aviva Investors est la société de gestion d'Aviva plc, 6^{ème} groupe mondial d'assurance. Ses actifs sous gestion atteignent un total de 262 milliards d'euros au 30 juin 2010.

Aviva pense que la disponibilité, la qualité et la pertinence des informations communiquées sur la responsabilité sociétale d'entreprise sont fondamentales. Elle entend jouer un rôle de promotion de ce processus⁶³. A ce titre, elle a établi des lignes directrices à vocation informative qui expliquent aux entreprises la façon dont sa politique de vote sera mise en œuvre.

⁶⁰ Site Internet d'Amundi AM : <http://www.amundi.com/>

⁶¹ Amundi AM, Politique de vote - Principes de gouvernement d'entreprise - Saison de vote 2011 – Partie 5 : Investisseur Responsable, page 16 : http://www.amundi.com/home_prop_resp?lg=fr

⁶² Site Internet d'Aviva Investors : <http://www.avivainvestors.com/>

⁶³ Aviva Investors, Corporate Governance and Corporate Responsibility - Voting Policy 2010 – Part 6: Corporate responsibility issues, pages 46-49 : http://www.avivainvestors.co.uk/internet/groups/internet/documents/salessupportmaterial/pdf_017456.pdf

Elle invite les entreprises à inclure dans leur reporting :

- une déclaration de la direction sur les questions de responsabilité d'entreprise et leur pertinence pour l'entreprise (politiques, principes d'affaires...);
- un aperçu des risques et des opportunités financières auxquels l'entreprise peut être exposée (législation environnementale, litiges de sécurité des produits, frais de personnel...);
- une description des procédures visant à minimiser les risques (systèmes de gestion, approvisionnement, planification d'urgence, contrôles internes, audit interne, vérification externe...);
- des informations sur la performance sociétale de l'entreprise (indicateurs clés de performance, cibles, taux de fréquence des accidents, données sur les émissions de gaz à effet de serre, information sur les employés – pour les entreprises qui envisagent ce type de données, la GRI peut fournir des indications utiles);
- les initiatives extérieures, des codes et des normes dont l'entreprise s'inspire (Pacte Mondial de l'ONU, Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, normes fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail, lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales...).

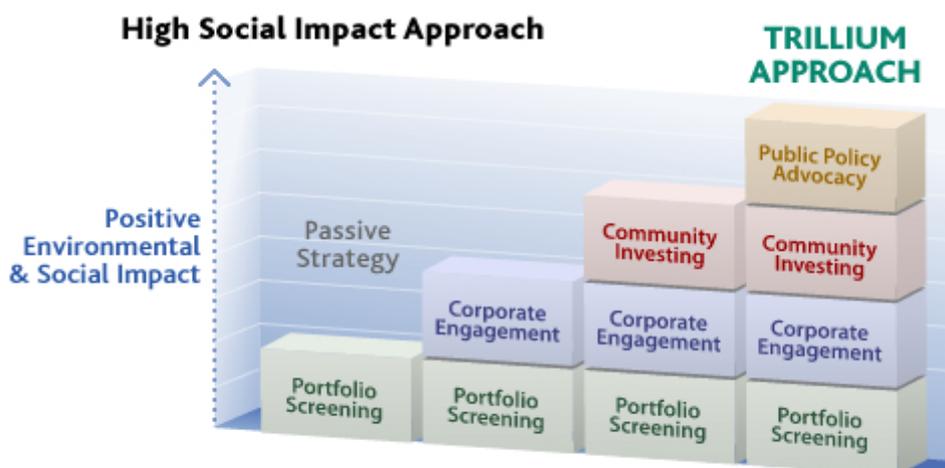
Des sociétés de gestion de taille plus modeste intègrent de façon plus détaillée encore les critères ESG dans leur politique de vote. Elles développent par ailleurs des méthodes et des outils innovants en matière d'engagement.

- **Trillium Asset Management⁶⁴**

Aux Etats-Unis, **Trillium Asset Management** est convaincue que les entreprises qui tiennent compte de critères de performance extra-financière sont mieux organisées pour le long terme, ont des profils de risque plus faible et sont bien positionnées pour surperformer leurs pairs.

Trillium est la plus ancienne société de gestion indépendante des Etats-Unis qui se consacre exclusivement, depuis plus de 30 ans, à l'investissement durable et responsable. Son objectif principal est de délivrer une performance financière compétitive à ses clients, tout en les aidant à exploiter la puissance de leurs actifs, pour leur permettre de créer un changement social positif.

Son approche intégrée de l'engagement comprend la sélection de valeurs, la défense des actionnaires, le vote par procuration, l'investissement communautaire et l'implication des politiques publiques.



Les directives de vote de la société de gestion sont conçues pour refléter sa responsabilité fiduciaire. Trillium vote par procuration pour le compte de ses clients, conformément à leurs intérêts financiers et leurs valeurs.

⁶⁴ Site Internet de Trillium AM : <http://trilliuminvest.com/>

Dans ses lignes directrices de vote⁶⁵ on trouve des propositions de vote sur les thématiques suivantes :

- diversité et égalité,
- travail et droits de l'Homme,
- environnement,
- santé et sécurité,
- gouvernement et armement/défense,
- protection des animaux,
- dons politique et de charité.

Le tableau suivant présente des exemples de recommandations de vote de pour l'année 2010 :

Shareholder Social and Environmental Proposals: ENVIRONMENT

<i>Shareholder Proposal</i>	Environmental Report (General)	Vote FOR shareholder proposals seeking greater disclosure on the company's environmental practices, and/or environmental risks and liabilities. Vote FOR shareholder proposals to prepare a sustainability report.
<i>Shareholder Proposal</i>	Prepare Report on Climate Change/ Greenhouse Gas Emissions	Vote FOR shareholder proposals seeking disclosure of liabilities or preparation of a report pertaining to climate change. Vote FOR shareholder proposals calling for the reduction of greenhouse gas. Vote FOR shareholder proposals asking companies to review and report on how companies will meet reduction targets of the Kyoto-compliant countries in which they operate. Vote FOR shareholder proposals requesting a report/goals on greenhouse gas emissions from company operations and/or products.

Shareholder Social and Environmental Proposals: DIVERSITY AND EQUALITY

<i>Shareholder Proposal</i>	Add Women and Minorities to Board	Vote FOR shareholder proposals that ask the company to take steps to nominate more women and minorities to the board.
<i>Shareholder Proposal</i>	Report on the Distribution of Stock Options by Gender and Race	Vote FOR shareholder proposals asking companies to report on the distribution of stock options by race and gender of the recipient.

Shareholder Social and Environmental Proposals: LABOR AND HUMAN RIGHTS

<i>Shareholder Proposal</i>	Codes of Conduct and Vendor Standards	Vote FOR shareholder proposals to implement human rights standards and workplace codes of conduct. Vote FOR shareholder proposals calling for the implementation and reporting on ILO codes of conduct, SA 8000 Standards, or the Global Sullivan Principles. Vote FOR shareholder proposals that call for the adoption of principles or codes of conduct relating to company investment in countries with patterns of human rights abuses (Northern Ireland, Burma, former Soviet Union, and China). Vote FOR shareholder proposals that call for independent monitoring programs in conjunction with local and respected religious and human rights groups to monitor supplier and licensee compliance with codes. Vote FOR shareholder proposals that seek publication of a "Code of Conduct" to the company's foreign suppliers and licensees, requiring they satisfy all applicable standards and laws protecting employees' wages, benefits, working conditions, freedom of association, and other rights. Vote FOR shareholder proposals seeking reports on, or the adoption of, vendor standards including: reporting on incentives to encourage suppliers to raise standards rather than terminate contracts and providing public disclosure of contract supplier reviews on a regular basis. Vote FOR shareholder proposals to adopt labor standards for foreign and domestic suppliers to ensure that the company will not do business with foreign suppliers that manufacture products for sale in the U.S. using forced labor, child labor, or that fail to comply with applicable laws protecting employee's wages and working conditions.
<i>Shareholder Proposal</i>	Prepare Report on Operations in Burma/ Myanmar	Vote FOR shareholder proposals to adopt labor standards in connection with involvement in Burma. Vote FOR shareholder proposals seeking reports on Burmese operations and reports on costs of continued involvement in the country. Vote shareholder proposals to pull out of Burma on a case-by-case basis .

Source : Trillium AM

⁶⁵ Trillium 2010, Proxy Voting Guidelines : <http://trilliuminvest.com/our-approach-to-sri/proxy-voting/>

- **MACIF Gestion**

En France, **MACIF Gestion** prévoit d'intégrer dans sa politique de vote pour 2011 des critères ESG pour certains types de résolution.

MACIF Gestion est une société de gestion détenue à 100% par le Groupe d'assurance mutualiste français MACIF. MACIF Gestion traduit dans le domaine financier les valeurs d'engagement et de solidarité du Groupe. Ceci est mis en œuvre à travers son expertise principale: l'Investissement Responsable. Ses actifs sous gestion atteignaient 20 milliards d'euros au 31 mars 2010.

Francis Linger, Analyste ISR, précise que :

« Notre première politique de vote date de 2001, celle-ci ne prenait en compte que le domaine de la gouvernance. **En 2005, l'exercice du droit de vote est devenu obligatoire, nous avons saisi cette opportunité pour mieux conceptualiser ce que nous attendions des sociétés mais l'état de l'analyse et de la notation ESG ne permettait pas d'intégrer des critères et des indicateurs ESG pour définir des orientations de vote.** Malgré le respect de la loi NRE par les sociétés, celles-ci n'évoquaient que succinctement l'intégration de la RSE dans leurs activités, notre attention portait plus sur la prise en compte des risques et contraintes ».

« La mise à jour de notre politique de vote pour 2011, intégrera des critères ESG pour certains types de résolution, l'approbation des comptes et le rapport de gestion, la décharge aux administrateurs, les éléments de la rémunération des dirigeants soumis et la gestion du capital comme les programmes de rachat d'actions. Il s'agira de prendre en compte la qualité de la stratégie RSE de la société, son caractère structurant et son niveau d'intégration. La difficulté est de trouver les bons critères. L'évaluation de la performance RSE et l'impact sur le résultat restent complexes à apprécier et encore sujet à controverse ».

- **Edmond de Rothschild Asset Management**

De son côté, **Edmond de Rothschild Asset Management (Edmond de Rothschild AM)** constate que les questions ESG deviennent de plus en plus fondamentales pour son métier de gestionnaire d'actifs tant leur matérialité sur les marchés financiers ne cesse de progresser.

Edmond de Rothschild AM est la principale filiale de gestion pour compte de tiers de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild. Branche française du Groupe Edmond de Rothschild, cette dernière est un acteur majeur de la banque privée et de la gestion d'actifs. Les FCP actions ISR de la société totalisaient un encours sous gestion de 2,6 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

Selon Manuel Domeon, Responsable de la gestion et de l'analyse ISR :

« **Edmond de Rothschild AM a voulu que les principes de sa politique de vote s'inscrivent en cohérence avec son approche de gestion ISR.** Aussi, ses principes anticipent de manière détaillée, outre les aspects fondamentaux liés à la gouvernance, les prises de position de la société de gestion en cas de résolutions à caractère Environnemental, Social et Sociétal qui seraient soumises aux votes des actionnaires. **En complément de ses 6 principes de vote ayant trait à la gouvernance, la société a enrichi sa politique de vote 2010 d'un 7^{ème} principe relatif à la gestion optimale des enjeux environnementaux et sociaux dans la conduite de l'activité de l'entreprise et la reconnaissance de ses responsabilités liées à une mauvaise gestion des risques ESGP (Environnementaux, Sociaux, de Gouvernance, Parties prenantes) ».**

Selon la société de gestion, **les thématiques ESGP sont souvent évoquées au sein du rapport de développement durable ou du rapport annuel des entreprises, mais sont rarement reprises dans les résolutions des sociétés.** En revanche, **elles peuvent faire l'objet de résolutions déposées par les actionnaires.** Edmond de Rothschild AM analyse ces résolutions au regard des principes définis par son équipe de gérants analystes en charge de son expertise ISR.

Les résolutions sont votées en application des principes suivant :

en matière environnementale :

- plus grande transparence et reconnaissance des responsabilités relatives à l'impact de la société sur l'environnement ;
- communication des sociétés sur leurs actions en matière de lutte contre la pollution notamment en matière de réduction de leur consommation d'énergie et d'émissions de gaz à effet de serre (CO², méthane...) ;
- mise en oeuvre de plans d'actions correctifs pour réduire l'impact négatif de la société sur l'environnement et publication des résultats.

En matière sociale :

- respect des droits de l'Homme et des normes internationales du Travail ;
- égalité des chances face à l'emploi ;
- lutte contre les discriminations (raciale, du genre, du handicap...) ;
- mise en place de programmes de santé et sécurité ;
- encouragement d'un progrès social dans les pays émergents d'implantation directe ou indirecte de l'activité.

Le document suivant présente un extrait de la politique de vote d'Edmond de Rothschild AM, sur les résolutions à caractère ESGP⁶⁶.



PREMIERES PARTIES	Codes de conduite et normes applicables aux fournisseurs	<ul style="list-style-type: none"> • Voter pour les propositions d'actionnaires visant l'application des principes des droits de l'homme et des codes de conduite en milieu de travail. • Voter pour les propositions d'actionnaires réclamant la mise en place et la communication des codes de conduite de l'Organisation internationale du travail, des normes SA 8000, ou des Sullivan Principles (égalité et non-discrimination). • Voter pour les propositions d'actionnaires demandant l'adoption de principes ou de codes de conduite afférents à l'investissement de la société dans des pays où sont commises des violations systématiques des droits de l'homme. • Voter pour les propositions d'actionnaires visant un contrôle des fournisseurs, des licenciés et des franchisés, sur le respect des codes de conduite de l'entreprise. • Voter pour les propositions d'actionnaires visant la publication d'un "Code de conduite" pour les fournisseurs et franchisés de la société, leur imposant de respecter toutes les normes et lois assurant la protection des salaires, prestations, conditions de travail, liberté d'association, et autres droits des salariés. • Voter pour les propositions d'actionnaires visant l'adoption de normes applicables aux fournisseurs ou visant la communication d'informations sur ce sujet, y compris : des informations sur les moyens incitatifs encourageant les fournisseurs à élever leurs normes plutôt qu'à mettre fin aux contrats, et la divulgation publique sur une base régulière d'évaluations. • Voter pour les propositions d'actionnaires visant l'adoption de normes du travail applicables aux fournisseurs étrangers et nationaux afin d'assurer que la société ne traite pas avec des fournisseurs étrangers fabriquant des produits au moyen du travail forcé ou du travail des enfants ou ne respectant pas les lois applicables à la protection des salaires et des conditions de travail des salariés.
	Etablissement de rapports sur les opérations dans les pays violant les droits de l'Homme	<ul style="list-style-type: none"> • Voter pour les propositions d'actionnaires visant à l'adoption de normes du travail lors d'activités dans ces pays. • Voter pour les propositions d'actionnaires visant la communication d'informations sur les opérations et sur les coûts de la poursuite d'activités dans ces pays. • Voter au cas par cas sur les propositions d'actionnaires tendant au retrait de ces pays.
	Etablissement de rapports sur les activités de la société affectant les droits des populations autochtones	<ul style="list-style-type: none"> • Voter pour les propositions d'actionnaires visant l'établissement de rapports sur l'impact de la société sur les populations autochtones.

Politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management sur les résolutions à caractère E, S, P

4/8

Selon Anne-Catherine Husson-Traore, Directrice Générale de **Novethic**, interrogée sur les grandes tendances de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) dans le domaine de la gestion institutionnelle⁶⁷ en France :

« **L'engagement qui consiste à utiliser sa position d'actionnaire pour inciter les entreprises à améliorer leurs pratiques ESG semble se développer.** Edmond de Rothschild Asset Management vient ainsi d'intégrer cette approche dans son fonds phare Tricolore Rendement, portant ainsi à plus de 2,5 milliards d'euros le montant de ses encours gérés avec critères ISR ».

⁶⁶ Politique de vote d'EDRAM sur les résolutions à caractère E, S, P : <http://www.edmond-de-rothschild.fr/SiteCollectionDocuments/edram/pdf/2010-04-15-edram-fr-politique-de-vote-sur-resolution.pdf>

⁶⁷ Option Finance n°1102, Lundi 29 novembre 2010.

- **Hermes Pensions Management⁶⁸**

Au Royaume-Uni, **Hermes Pensions Management** propose à ses clients une approche à long terme et responsable de l'investissement.

Hermes est un gestionnaire d'actifs « multi-boutique ». Son modèle d'entreprise est conçu autour de deux activités principales : la gestion d'actifs ; et la gestion des fonds de pension du BT Pension Scheme Management (BTPSM), qui est le bras armé de British Telecom Pension Scheme (BTPS), propriétaire à 100% d'Hermes. Ses actifs sous gestion atteignaient 22,8 milliards de livres sterling au 30 juin 2010.

Les principes de propriétaire responsable d'Hermes⁶⁹ répondent à deux questions : « Qu'est ce que les propriétaires attendent des entreprises cotées et qu'est ce que les entreprises cotées attendent de leurs propriétaires ? ». **L'objectif est de créer une compréhension commune, entre les conseils, les gestionnaires et les propriétaires d'entreprises. Ces principes visent à encourager une meilleure communication et à définir un cadre de dialogue**, afin de contribuer par une meilleure gestion à la création durable de richesse pour les actionnaires.

Deux de ces principes concernent les relations avec les parties prenantes et la gestion des questions environnementales et sociales :

- Principe 8 – **Relation avec les parties prenantes** : les entreprises doivent gérer efficacement leurs relations avec leurs employés, fournisseurs et clients et toutes les personnes qui portent un intérêt légitime à leurs activités, en vue de maximiser la valeur actionnariale à long terme.
- Principe 9 – **Gestion des questions environnementales et sociales** : les entreprises doivent gérer de manière efficace les facteurs environnementaux et sociaux qui affectent leurs affaires et la société dans son ensemble, en vue de renforcer leur viabilité à long terme. Elles doivent démontrer comment elles identifient et saisissent les opportunités liées et expliquer les systèmes et les procédures mis en place pour gérer les risques associés. Le cas échéant, les entreprises doivent soutenir les mesures volontaires et réglementaires qui minimisent l'externalisation des coûts au détriment de la société dans son ensemble.

La société de gestion a récemment développé **une activité de « supervision d'investissement » : « Hermes Equity Ownership Services (HEOS) », en partant du principe que les entreprises ayant des actionnaires informés et impliqués sont susceptibles de gérer plus efficacement leurs risques et par conséquent de délivrer un rendement supérieur à leurs pairs sur le long terme. L'objectif est d'aider les investisseurs institutionnels du monde entier à répondre à leur responsabilité fiduciaire et les encourager à devenir des propriétaires actifs d'entreprises publiques et privées.** L'équipe de spécialistes du vote et de l'engagement d'HEOS surveille les investissements de ses clients et intervient si nécessaire dans le but d'améliorer les performances extra-financières des entreprises dans lesquelles ses clients investissent.

A l'avenir, la demande croissante de produits ISR⁷⁰ devrait encourager les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion à renforcer dans leur politique de vote la place des enjeux environnementaux et sociaux, en complément de celui sur la gouvernance.

B. Obstacles et freins rencontrés

Les obstacles et freins à l'intégration de critères ESG sont de deux ordres : d'une part ceux génériques à toute politique de vote, d'autre part ceux qui sont propres aux enjeux ESG.

⁶⁸ Site Internet d'Hermes : <http://www.hermes.co.uk/aboutus.aspx>

⁶⁹ The Hermes Responsible Ownership Principles:

⁷⁰ Eurosif SRI study 2010 : <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010>

a. Contraintes d'ordre générique

Selon Patrick Viellanex, membre du Bureau de l'**Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I)**, il existe deux grands types de contraintes pour les investisseurs institutionnels⁷¹.

▪ **Difficultés à définir une politique de vote unique pour certains acteurs multi métiers**

« Les investisseurs institutionnels sont des acteurs qui interviennent sur des périmètres très distincts en termes de métier et d'environnement réglementaire.

Par exemple, **les compagnies d'assurance exercent un métier très différent de celui des autres acteurs : elles récupèrent les avoirs de leurs clients pour les redistribuer ensuite.** Cette inversion du cycle de production pour le compte d'assurés est caractérisée par un contexte réglementaire et des thématiques de gestion financière particuliers. Je rappelle que les compagnies et les mutuelles d'assurance représentent 85% de la totalité des droits de vote des investisseurs institutionnels.

En matière d'allocation d'actifs, **elles se positionnent davantage sur une problématique de couverture des fonds propres** (dans le but d'être réactives) **que sur un investissement de long terme.** Il s'agit donc d'un comportement d'investissement spécifique. **Le droit de vote ne semble pas constituer une priorité dans ce cadre.**

Sur l'activité « Retraite », les encours sont gérés de façon plus classique dans un objectif de répartition. On investit donc à plus long terme, dans un cadre réglementaire qui se prête à l'investissement en actions. **Les investisseurs institutionnels sont, par conséquent, plus sensibles à l'exercice des droits de vote** dans ce contexte.

De son côté, l'activité « Associations » représente à peine 1% des droits de vote des investisseurs institutionnels. **Ceux-ci sont alors peu sensibilisés à l'exercice de ces droits,** à l'exception du cas où l'association porte des valeurs éthiques qui la conduisent à inciter ses actionnaires à faire usage de cette possibilité.

Les problématiques sont donc très différentes selon l'activité. Elles le sont d'autant plus que **la plupart des groupes interviennent sur plusieurs activités.** Par exemple, AG2R La Mondiale, groupe d'assurance de la personne pour lequel je travaille, comprend 75 sociétés qui couvrent tous les champs juridiques. **Tenter d'appliquer un droit de vote sur un même titre,** alors que celui-ci englobe 75 environnements juridiques et d'investissement différents, **devient rapidement complexe ».**

Activités Assurances			Activités Retraite		Activités Sociales
Compagnies d'Assurances	Mutuelles	Institutions de Prévoyance	Administrations Sécurité Sociale	Fonds de Réserve des Retraites (FRR)	Associations et Fondations

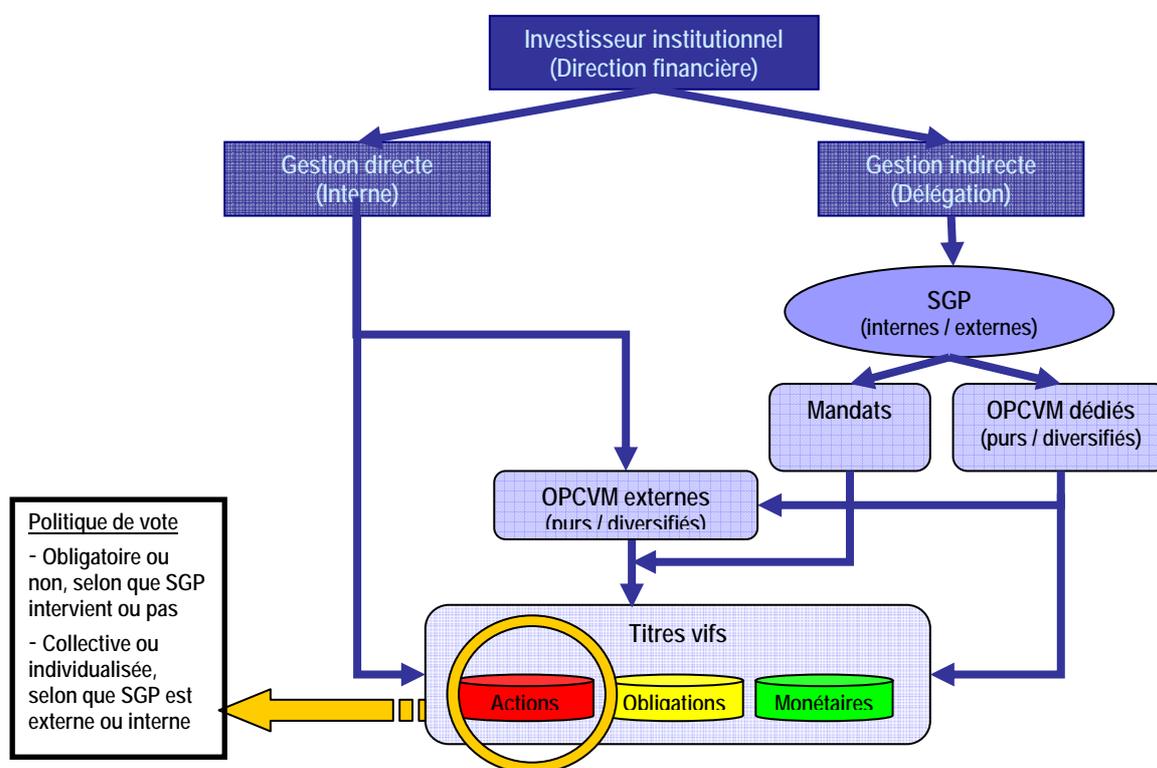
▪ **Complexité d'organisation de la gestion**

« Les investisseurs institutionnels investissent de deux manières : soit en direct, soit par l'intermédiaire de sociétés de gestion internes ou externes. En outre, il existe autant de types d'organisation que d'investisseurs institutionnels.

⁷¹ Extraits d'une interview réalisée lors de la 2^{ème} rencontre annuelle Investisseurs Institutionnel et Gestion Institutionnelle, 15-16 mars 2006.

La problématique d'exercice des votes est simple lorsqu'il s'agit de titres détenus en direct : elle s'apparente alors à celle d'une société de gestion. Il suffit de mettre en place de manière classique des procédures adéquates. Si l'investisseur agit par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés de gestion, l'approche est plus complexe. Il s'agit d'être cohérent dans l'application d'une politique de vote. Néanmoins, celle-ci s'exerce à la fois sur des titres vifs par l'intermédiaire d'une société de gestion externe et sur d'autres titres qui doivent donner lieu à un mandat, lui-même alimenté par des OPCVM diversifiés. Or dès lors que les processus sont radicalement différents, il est impossible d'élaborer une même politique de vote.

Cette complexité se trouve accrue en cas de portefeuilles diversifiés et internationaux, même s'ils sont souvent centrés sur la zone euro. Les environnements réglementaires sont encore très différents d'un pays à un autre. Les investisseurs institutionnels sont obligés de faire intervenir un grand nombre d'acteurs dans l'exercice du vote : émetteur, teneur de compte local, centralisateur de compte local, société de gestion, société de proxy, sous-dépositaire local en France ou l'étranger ».



Dans son étude parue en février 2011 sur l'Engagement actionnarial⁷², Novethic note qu'en l'absence de mandat explicite, la question qui se pose est : à qui incombe l'engagement ?

« Les investisseurs institutionnels justifient souvent l'absence ou la faiblesse de leur pratiques d'engagement par le fait que leur gestion est déléguée et que leur droits actionnariaux sont transférés à leurs gestionnaires. De leur côté, les gestionnaires arguent ne pas pouvoir entreprendre de telles démarches sans mandat explicite de leurs clients. La réflexion montante au niveau européen sur l'obligation pour les investisseurs de clarifier la façon dont ils entendent exercer leurs droits d'actionnaire devrait permettre de remédier à cette situation ».

⁷² Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 28.

« En spécialisant leur activité sur l'engagement actionnarial, les acteurs comme Hermes EOS et F&C au Royaume-Uni, Phitrust en France ou encore Ethos en Suisse, mettent fin au renvoi de responsabilité entre investisseur institutionnel et gestionnaire, tout en instituant un modèle économique permettant de dédier les ressources nécessaires à leurs démarches d'engagement ».

b. Contraintes propres aux enjeux ESG

▪ **Matérialité des critères encore en débat**

A ce jour, de nombreuses études ont été menées sur la matérialité de l'analyse extra-financière (traduction en termes financiers). Cependant, **force est de constater qu'il n'existe toujours pas de consensus quant à la relation positive entre l'intégration de critères ESG dans la gestion d'actifs et la performance financière des portefeuilles.**

Selon le Dr James Gifford⁷³, aujourd'hui Directeur Exécutif des Principes for Responsible Investment (PRI), les avantages financiers découlant de l'activisme en matière environnementale et sociale dépendraient :

- **de l'existence d'un lien entre les questions environnementale/sociale et la performance financière ;**
- **de la valeur que peut apporter l'activisme en faisant pression sur la direction afin qu'elle prenne en compte ces opportunités ;**
- **du moindre coût de l'activisme par rapport à la valeur qu'il apporte.**

Il fait référence au rapport d'Orlitzky, Schmidt et Rynes (2003)⁷⁴, qui a reçu en 2004 le prix Moskowitz, décerné par le forum pour l'investissement socialement responsable américain (USSIF)⁷⁵. Ce rapport établit le lien entre responsabilité sociétale d'entreprise (RSE) et performance financière :

- **il existe un lien statistiquement significatif entre la RSE et la performance financière ;**
- **la dimension sociale de la RSE a un impact plus marqué sur la prestation financière que la dimension environnementale ;**
- **l'impact de la RSE sur les performances comptables est plus fort que sur les performances boursières ;**
- **la relation entre RSE et performances financières est simultanée et fonctionne dans les deux sens ;**
- **le lien entre RSE et performances financières est attribuable à des mécanismes tant internes qu'externes.**

Mais il rappelle également les résultats d'études qui montrent que l'activisme actionnarial peut avoir un impact financier négatif :

- **Woidtke (2002)⁷⁶ a constaté que des effets de valorisation négative à court terme (plus de 14%), résultent de l'activisme des actionnaires, quand celui-ci n'est pas fondé sur la gouvernance et des questions financières traditionnelles.**
- **Carleton, Nelson et Weisbach (1998)⁷⁷ ont trouvé des effets performance négative liés à une pratique d'activisme demandant une augmentation du nombre des femmes et des minorités au sein des conseils.**

⁷³ Gifford, J., PhD Thesis, University of Sydney, School of Business 2009, 'Effective shareholder engagement: An analysis of the factors that contribute to shareholder salience', pp. 41-42.

⁷⁴ Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L., 2003. 'Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis'. Organization Studies, vol. 24 (3), pp. 403-441.

⁷⁵ US SIF Moskowitz Prize: <http://www.socialinvest.org/resources/research/moskowitz.cfm>

⁷⁶ Woidtke, T. 2002, 'Agents watching agents? Evidence from pension fund ownership and firm Value'. Journal of Financial Economics, vol. 63, no. 1, pp. 99-131.

- Bien que l'activisme ait été un moteur important de la **campagne de désinvestissement en Afrique du Sud contre l'Apartheid** : Mathiasen (2000)⁷⁸. Il y a des **données contradictoires quant à savoir si cette campagne de désinvestissement a été source de destruction de valeur pour l'actionnaire** (Meznar, Nigh et Kwok (1998)⁷⁹ ; Posnikoff (1997)⁸⁰ ; Wright et Ferris (1997)⁸¹).

- **Dexia Asset Management**⁸²

Dans un article relatif à la performance de l'ISR⁸³, Wim Vermeir et Catherine Friedrich, alors respectivement Membre du Comité Exécutif et Responsable de la Communication et du Marketing ISR chez **Dexia Asset Management**, rapportent que :

en matière environnementale :

- Derwall, Günster, Bauer et Koedijk (2005)⁸⁴ ont étudié le lien entre la responsabilité environnementale des entreprises et leurs performances financières. Leurs résultats font ressortir que **ce sont principalement les entreprises ayant une faible politique environnementale qui enregistrent de piètres résultats financiers**. Les auteurs concluent que les investisseurs peuvent utiliser des informations sur l'environnement afin de prendre leurs décisions d'investissement.
- D'autres études antérieures, comme celle de Mansley (2000)⁸⁵, établissent également qu'il **existe un lien positif entre investissements environnementaux et performances économiques, parce qu'ils accroissent le processus de production** (via une consommation d'énergie et de matières premières plus faible), **contribuent positivement à l'image de marque et réduisent les risques d'accidents et de réclamations en dommages et intérêts**.

En matière sociale :

- Sur le lien entre la politique sociale d'une entreprise et sa rentabilité, les publications ont été relativement moins nombreuses que sur la politique environnementale, probablement parce que **les prestations sociales d'une entreprise sont plus difficilement mesurables et davantage liées à l'aspect culturel**.
- Becker et Huselid (1998)⁸⁶ ont étudié le rapport entre la politique du personnel et les performances financières d'une entreprise. Une analyse de plus de 500 entreprises américaines démontre que **les entreprises qui investissent dans leur « capital humain »** (et plus précisément dans le dialogue, la formation, la participation à des plans d'actions...) **réalisent de meilleures performances financières et ce principalement en termes de rentabilité et de productivité**.

⁷⁷ Carleton, W., Nelson, J. & Weisbach, M., 1998, 'The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: Evidence from TIAA-CREF', *Journal of Finance*, vol. 53, no. 4, pp. 1335-1362.

⁷⁸ Mathiasen, C. 2000, 'Shareholder Proposal Success Stories, 1985-2000', *IRRC Corporate Social Issues Reporter* (November 2000) at 13.

⁷⁹ Meznar, M.B., Nigh, D. & Kwok, C.C.Y., 1994, 'Effect of announcements of withdrawal from South Africa on stockholder wealth', *Academy of Management Journal*, vol. 37, no. 6, pp. 1663.

⁸⁰ Posnikoff, J.F., 1997, 'Disinvestment from South Africa: They did well by doing good', *Contemporary Economic Policy*, vol. 15, no. 1, pages 76-86.

⁸¹ Wright, P. & Ferris, S.P., 1997, 'Agency conflict and corporate strategy: the effect of divestment on corporate value', *Strategic Management Journal*, vol. 18, no. 1, pp. 77-83.

⁸² Site Internet de Dexia AM: https://www.dexia-am.com/Home__ALL_FR.htm

⁸³ Vermeir, W. & Friedrich, C., 2006, *Revue trimestrielle de l'association d'économie financière*, n°85, Septembre 2006, 'La performance de l'ISR', pp. 107-120.

⁸⁴ Derwall, J., Günster, N., Bauer, R., Koedijk, K., 2005, 'The Eco-Efficiency Premium Puzzle', *Financial Analysts Journal*, Volume 61, Number 2, March/April.

⁸⁵ Mansley, M., 2000, 'Socially Responsible Investment: A guide for Pensions Funds and Institutional Investors'.

⁸⁶ Becker B.E. and Huselid M.A., 1998, 'Human Resources Strategies, Complementarities and Firm Performance', Presentation to the Academy of Management Annual Meeting, July.

Wim Vermeir et Catherine Friedrich concluent que :

« **L'intégration de la RSE dans les performances financières reste un exercice complexe à parfaire.** En effet, outre les divergences conceptuelles de l'ISR, **il convient de tenir compte des différentes caractéristiques de la méthode d'analyse extra-financière, des différences d'attribution des rendements, ainsi que des périodes d'analyse variables et souvent à historiques trop courts**, alors, que l'analyse de l' « alpha durable » s'inscrit dans une perspective de long terme ».

Dexia Asset Management est le centre de gestion d'actifs du Groupe bancaire européen Dexia. Ses actifs sous gestion atteignaient 82,4 milliards d'euros au 31 décembre 2009.

Aujourd'hui **l'analyse financière commence progressivement à intégrer la notion de « capital humain » dans la valorisation des actifs immatériels de l'entreprise**⁸⁷.

- **AXA Investment Managers**⁸⁸

AXA Investment Managers est pour sa part convaincu que **la qualité et l'efficacité de la gestion du capital humain sont des indicateurs avancés des gains de productivité et de création de valeur d'entreprise.**

Axa Investment Managers est une société de gestion, filiale du Groupe AXA, 2^{ème} assureur mondial de par sa capitalisation boursière. Présente en Europe, en Asie et en Amérique du Nord, ses actifs sous gestion atteignaient 516 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

Pascale Sagnier, Responsable de la Recherche au sein du Département Investissement Responsable d'AXA IM, insiste sur **le rôle de la gestion du capital humain dans la performance économique, financière et boursière des entreprises.** Dans deux études sur le Capital Humain⁸⁹, elle souligne le fait que :

« **Les entreprises qui considèrent leurs employés d'abord comme un atout et non pas seulement comme un coût, ont généralement de meilleurs résultats dans le contexte actuel, caractérisé par une explosion des programmes de restructuration dans le monde entier** ».

A ce titre, la société de gestion a créé en 2007 un fonds ISR spécialisé sur la gestion du capital humain : le fonds AXA WF Framlington Human Capital⁹⁰.

- **Groupama Asset Management**⁹¹

De son côté, **Groupama Asset Management** intègre depuis plusieurs années des critères Ressources Humaines (RH) dans la valorisation des actifs immatériels de l'entreprise⁹² comme l'illustre le schéma suivant, issu de l'étude Capital Humain, conduite par Groupama Asset Management en 2010 :

⁸⁷ Pour aller plus loin : IFA, « Le conseil et l'actif humain de l'entreprise » : http://www.misceo.fr/pdf/desarchiver/2010_CA%20et%20actifhumain_IFA.pdf

⁸⁸ Site Internet d'AXA IM : <http://www.axa-im.fr/>

⁸⁹ Under the Microscope : Discovering Alpha in Human Capital Management / Corporate restructuring : Handle with Care: <http://www.axa-im.com/index.cfm?pagepath=aboutaxaim/responsibleinvestment/responsibleinvestmentlibrary>

⁹⁰ AXA WF Framlington Human Capital : <http://www.axa-im.fr/index.cfm?pagepath=fundprofile&productshareID=8074&fundSelectorID=1D6CAEAB-BCDF-4043-8AD73E726383FB50&hz=0&zoom=0&nID=77E72ECC-BCDF-385C-B4E5F67E14B76719>

⁹¹ Site Internet de Groupama AM : <http://www.groupama-am.fr/fre/>

⁹² Dossier : « Capital immatériel, repenser la valeur de l'entreprise », Revue Analyse Financière n°39, avril, mai, juin 2011.

Des 4 critères RH aux critères financiers



Groupama Asset Management, filiale de Groupama, 1ère mutuelle d'assurance en France, a pour cœur de métier la gestion active de long terme sur la zone Europe. Groupama Asset Management est la 7ème société française de gestion d'actifs. Ses actifs sous gestion atteignaient 88,8 milliards d'euros au 31 décembre 2009.

Michel Lemonnier, Responsable du développement ISR de Groupama AM, distingue **plusieurs difficultés liées à la matérialité des critères environnementaux et sociaux** :

- **De construction d'indicateurs de mesure de performance des critères environnementaux et sociaux**, tous n'ayant pas la même définition/traduction d'un pays à un autre, d'une zone géographique à une autre ou bien encore, d'un secteur d'activité à un autre.
- **D'adaptation des modèles comptables et financiers à l'évaluation de la performance économique et sociale de l'entreprise**, mais aussi **de prise en compte des externalités positives/négatives de l'entreprise sur son environnement** (transfert des enjeux/risques, ainsi que des gains/coûts à la collectivité).
- **D'identification concrète dans les comptes des entreprises** (à l'exception des coûts) **de l'impact et la contribution des critères environnementaux et sociaux sur ses résultats** (attribution de performance analytique).
- **Du monde financier à changer ses modes de raisonnement et ses comportements dans l'analyse et la valorisation de la performance économique et sociale des entreprises et à intégrer ces nouveaux enjeux/risques dans leur sélection d'investissements** (manque d'outils, opportunisme et profitabilité à très court terme vs création/destruction de valeur à moyen long terme).

Les trois études suivantes permettent d'aller plus loin sur le sujet de la performance de l'ISR en France :

- Le département recherche d'**Altedia Investment Consulting** a développé une base de données « AIC Research » recensant et analysant plus de 300 fonds d'Investissement Responsable et Durable (IRD) présents en Europe mais également aux Etats Unis, au Canada, en Australie et en Asie. En 2008, Altedia IC a réalisé son étude biannuelle sur les performances et les risques de plus de 150 fonds actions responsables et durables. Selon Altedia IC, **la performance des fonds responsables et durables est au moins équivalente à celle des fonds traditionnels**⁹³.

⁹³ Communiqué de presse d'Altedia IC : <http://www.altedia.fr/medias/pdf/contenus/ComuniqueAIC60109.pdf>

- Le cabinet **Mercer** a analysé plusieurs études internationales sur la performance de l'ISR en 2009⁹⁴. Dans une interview réalisée en 2010 par le journal Option Finance⁹⁵, Anne Choné, consultant spécialiste de l'ISR chez Mercer, précise : « Nous avons analysé 36 études en 2009. **Cela nous permet de conclure à l'existence d'un lien positif entre la gestion ISR et la performance financière.** Toutefois, ce lien n'est pas valable pour les trois piliers E (pour environnement), S (pour social) et G (pour gouvernance). **La dimension sociale du management d'entreprise et la bonne gouvernance ont une influence positive sur le comportement boursier des titres à moyen long terme.** On a constaté dans ce cadre par exemple que la diversité a un impact favorable sur la valorisation des sociétés ou encore que l'indépendance des administrateurs qui permet une gouvernance de meilleure qualité est positive pour les actionnaires. **En revanche, en matière d'environnement, le cabinet Mercer n'est pas arrivé à conclure** ».
- **L'EDHEC-Risk Institute** a réalisé en 2008 une étude portant sur l'évaluation de la performance des fonds d'investissement socialement responsable (ISR) distribués en France. Cette étude couvrait une période de six ans (2002-2007) et analysait plus particulièrement les fonds investis en actifs couvrant la France, la zone Euro et l'Europe. A la différence des deux autres, cette étude ne mettait pas en évidence l'existence de valeurs d'alpha, mesurées par le modèle à trois facteurs de Fama-French, à la fois positives et significatives, pour les fonds ISR.

L'étude de 2010⁹⁶, qui intègre la récente période de crise financière (2008-2009), parvient à la même conclusion : elle ne permet pas de démontrer de surperformance des fonds ISR, ni de réduction du degré de risque.

La question de savoir dans quelle mesure la prise en compte de critères extra-financiers contribue à un meilleur retour sur investissement d'un portefeuille est cruciale. En effet, l'investisseur est en droit de se demander pourquoi consacrer du temps et des moyens sur des sujets qui n'impactent pas directement les comptes de l'entreprise, au risque de dégrader ses relations avec les émetteurs (immixtion dans la gestion courante des affaires), voire même de rentrer en conflit d'intérêts (cf. la Partie III.3. de l'étude).

▪ **Spécificités des sujets environnementaux et sociaux**

En Europe, les conseils d'administration considèrent souvent les thématiques environnementales et sociales comme relevant de la gestion courante des affaires et non de la compétence de l'assemblée générale.

Selon Shade Duffy, Responsable du vote et de l'engagement chez **AXA IM** :

« La majorité des résolutions que les actionnaires doivent voter en assemblées générales ne concernent pas les questions environnementales et sociales. Dans les faits, les règles du droit des sociétés de nombreux marchés énoncent les sujets des résolutions qui sont du ressort de l'assemblée générale (rapport et comptes annuels, nomination des membres du conseil d'administration et des commissaires aux comptes, opérations d'émission d'actions, politique de rémunération...). Pour débattre des problématiques environnementales et sociales, les actionnaires doivent déposer des résolutions ».

⁹⁴ Mercer, 'Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts', November 2009: http://uitgesproken.vara.nl/fileadmin/uploads/UITGESPROKEN_VARA/fragmenten/uitzending_17-12-2010/Shedding_light_on_responsible_investment_free_version-3.pdf

⁹⁵ 'Fonds ISR : les débats autour de la performance rebondissent'. Option Finance n°1102, Lundi 29 novembre 2010.

⁹⁶ Amenec, N. & Le Sourd, V., 2010, 'The Performance of Socially Responsible Investment and Sustainable Development in France: An Update after the Financial Crisis': http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/EDHEC-Risk_Position_Paper_SRI.pdf

- **Natixis Asset Management (NAM)⁹⁷**

D'après Zineb Bennani, Analyste Extra-Financier - Coordination gouvernance et Engagement chez **Natixis Asset Management** :

« A ce jour les résolutions relatives à des questions environnementales ou sociales portent essentiellement sur des sujets ayant fait l'objet de nombreuses controverses de la part d'ONG ou de syndicats. Elles sont souvent proposées par les actionnaires et ne reçoivent généralement pas l'approbation des conseils d'administration des sociétés visées ».

Natixis Asset Management est l'expert européen de Natixis Global Asset Management. Basée à Paris, elle se place parmi les gestionnaires d'actifs européens avec 302 milliards d'euros sous gestion et près de 670 collaborateurs au 31 décembre 2010. Natixis Asset Management propose aux investisseurs institutionnels, entreprises, distributeurs et réseaux bancaires une gamme complète de produits et de solutions d'investissement, toutes classes d'actifs confondues. Acteur engagé avec plus de 25 ans d'expérience, Natixis Asset Management est également, de par ses encours, un leader de la gestion ISR en France et en Europe.

- **Groupe AG2R La Mondiale⁹⁸**

Pour Patrick Viallanex, directeur général d'**Agicam – Groupe AG2R La Mondiale** :

« Les résolutions sur lesquelles nous sommes amenés à voter en assemblées générales ont souvent trait à la gouvernance mais rarement aux thèmes environnementaux et sociaux. Notre politique de vote reflète cette réalité. Elle est très développée sur les sujets de gouvernance et très peu sur l'environnement et le social qui sont traités au cas par cas, car il n'y a pas de résolutions type sur ces sujets ».

Agicam est une société de gestion, filiale du Groupe AG2R La Mondiale. Le Groupe est le 9ème assureur de personnes en France. Agicam gère les actifs financiers provenant des activités de retraite complémentaire, de prévoyance et d'assurance des structures paritaires du Groupe AG2R La Mondiale. Il gère également la gamme de supports financiers de l'offre d'épargne salariale. Au total, les actifs gérés par Agicam s'élèvent à 13,438 milliards d'euros, dont 1,3 milliard d'euros en gestion ISR, au 31 mars 2011.

Aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a opéré un changement majeur de sa politique concernant le dépôt de résolutions d'actionnaires.

Le rejet de résolutions considérées comme relevant des « ordinary business operations » est un motif de conflit récurrent entre les actionnaires engagés, les entreprises et la SEC (qui arbitre en cas de litige sur ces questions). A compter de la saison de vote 2010, les entreprises ne seront plus en mesure d'exclure automatiquement des résolutions dont l'objectif est l'obtention d'informations relatives aux risques environnementaux et sociaux.

La SEC a déclaré que **ces résolutions d'actionnaires seraient dorénavant évaluées de la manière suivante, à savoir si elles soulèvent un risque social important et non pas seulement en fonction des risques financiers associés à ces questions.** Ce changement fait suite à une campagne menée par des groupes d'investisseurs, qui ont fait pression sur le président Obama.

C. Approche multidimensionnelle de l'investisseur de long terme

Au-delà de considérations d'ordre éthique, certains investisseurs considèrent qu'en privilégiant une meilleure performance extra-financière à court terme, ils maximisent leur rendement financier sur le long terme (approche en termes de risques/opportunités).

⁹⁷ Site Internet de NAM : <http://www.am.natixis.com/>

⁹⁸ Site Internet d'Agicam : <http://www.pradoepargne.com/>

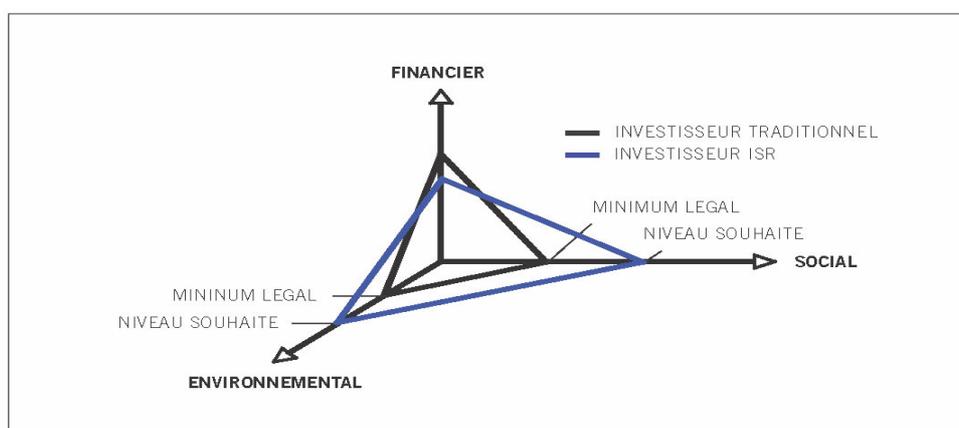
- **Banque Pictet & Cie**⁹⁹

En Suisse, une étude de la **Banque Pictet & Cie** considère l'**investisseur durable** comme un « **maximiseur** » d'utilité, au même titre que n'importe quel autre investisseur¹⁰⁰. Toutefois, contrairement à l'investisseur conventionnel, l'investisseur durable **poursuit toute une série d'objectifs, dont certains sont financiers** (rendement, risque, liquidité) **et d'autres extra-financiers** (avantages d'ordre social, environnemental et de gouvernance d'entreprise).

Pictet est l'une des plus grandes banques privées de Suisse. Ses actifs sous gestion atteignaient un total de 399 milliards de dollars au 31 décembre 2010.

Selon la banque, **un compromis entre les différentes dimensions du rendement semble possible**. Il est en effet probable qu'un investisseur conventionnel tende à ne rechercher que des objectifs de rendement financier et se satisfassent d'entreprises restant simplement dans la norme en ce qui concerne les dimensions extra-financières. **L'investisseur durable rechercherait une performance supérieure en termes environnemental et social et serait probablement prêt à renoncer à un rendement financier maximal au profit de sa fonction spécifique d'utilité durable.**

Cette idée est illustrée sur le graphique ci-après.



Source: Pictet Asset Management.

La Banque Pictet & Cie propose ainsi à chaque investisseur **la possibilité d'élaborer son propre modèle conceptuel de visualisation de ses choix d'investissement**, en partant du principe que l'équilibre exact entre le rendement extra-financier et le rendement financier conventionnel relève en dernière analyse de la situation personnelle de l'investisseur et de la structure de ses préférences.

- **Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)**¹⁰¹

En France, les orientations stratégiques du **Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)** développent la notion d'investisseur de long terme, dans le respect de la bonne gouvernance des entreprises dans lesquelles il détient une participation¹⁰².

Le Fonds Stratégique d'Investissement est un fonds créé par l'État français. Il est assimilé à un fonds souverain, même si ses caractéristiques ne permettent pas de le définir ainsi. A sa création, son actif s'élevait à environ 28 milliards d'euros en 2008. Il est la réponse initiée par les pouvoirs publics français aux besoins en fonds propres d'entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française.

⁹⁹ Site Internet de la banque Pictet & Cie : <http://www.pictet.com/fr/home.html>

¹⁰⁰ Butz, C. & Pictet, O., 2008, 'Le paradoxe de la performance de l'ISR, ou comment évaluer et mesurer la performance extra-financière de l'investissement socialement responsable', pages 23-24.

¹⁰¹ Site Internet du FSI : <http://www.fonds-fsi.fr/>

¹⁰² Les orientations stratégiques du FSI, Avril 2009 : http://www.fonds-fsi.fr/IMG/pdf/orientations_strategiques_du_fsi.pdf



Le FSI est un investisseur de moyen/long terme : **il se comporte en investisseur socialement responsable**. Il sera attentif à ce que les entreprises dans lesquelles il investit se comportent de façon citoyenne (en intégrant notamment les aspects environnementaux et sociaux, de gouvernance, fiscaux et d'investissement ...) selon les modalités appropriées à chaque classe d'actif.

Le FSI s'implique a priori dans la gouvernance des entreprises dont il détient une participation : **actionnaire responsable, il exerce sa liberté de vote aux assemblées générales**. Il se réfère aux règles codifiées de déontologie et de bonne gouvernance.

- **Club des investisseurs de long terme (Long Term Investors Club – LTIC)¹⁰³**

A l'échelle européenne, **le club des investisseurs de long terme** a été créé en 2009 par la Banque Européenne d'Investissement (BEI), la Caisse des Dépôts (France), la Cassa Depositi e Prestiti (Italie) et la banque KfW Bankengruppe (Allemagne).

La mission du Club consiste à rassembler de grandes institutions financières (telles que les fonds de pension, les fonds de réserve, les fonds souverains, les institutions d'investissement public, les fonds de dotation, les banques de développement, ou bien encore les régimes de retraite à prestations garanties) et à coordonner leurs activités dans le cadre d'une économie mondialisée, à l'appui d'une croissance économique durable.

Selon Augustin de Romanet, Directeur Général de la CDC et Président du Club, il est maintenant temps de penser à long terme.

« **La crise actuelle a été largement causée par le comportement court-termiste des marchés financiers d'une part et par un profond décalage entre les stratégies d'investissement et les besoins de l'économie réelle d'autre part.** Aujourd'hui, au-delà des plans de redressement proposés et de la réforme de la réglementation, **les décideurs doivent également définir et encourager les conditions optimales pour que les investisseurs de long terme puissent jouer pleinement leur rôle dans la création de valeur pour les générations futures et créer de la stabilité économique dans le monde de l'après crise.** Qui plus est, les investisseurs de long terme se révèlent être des acteurs importants dans nos sociétés, qui s'efforcent de répondre aux défis de l'urbanisation, du financement des infrastructures ou du passage à une économie sobre en carbone. À défaut de répondre à ces défis de l'investissement à long terme, nous risquons de prendre le risque d'une reprise sans emploi ».

Les membres du Club se sont entendus sur sept principes clés, qui caractérisent leurs actions en tant qu'investisseurs de long terme. Parmi ces principes, **trois d'entre eux s'appuient sur la logique d'intégration de critères ESG dans la prise de décision d'investissement et la gestion d'actifs**, en complément de critères purement financiers.

¹⁰³ Site Internet du LTIC : <http://www.ltictic.org/en-gb/home.html>

- Principe 2 : **nous croyons que les investisseurs de long terme ont joué et continueront à jouer un rôle positif dans l'économie mondiale en soutenant une croissance économique durable :**
 - . En période de crise, grâce à un **comportement d'investisseur stable**, qui permet la création de valeur sur le long terme ;
 - . En période de croissance, à travers le **financement de projets à long terme** qui sont **moins rentables à court terme** que d'autres investissements, mais **plus rentables à long terme pour nos économies nationales et mondiales**.
- Principe 4 : **nous croyons que l'investissement de long terme doit soutenir l'amélioration de la performance sociale et environnementale** ; par conséquent, nous allons investir en conformité avec les politiques internationalement reconnues en matière de RSE.
- Principe 6 : **nous croyons que les questions environnementale, sociale et de gouvernance peuvent affecter la performance des portefeuilles des investisseurs dans une perspective à long terme et que la prise en compte de ces aspects permet d'aligner leurs objectifs avec ceux de la société.**

Novethic rapporte dans son étude publiée en 2010, sur l'intégration des critères ESG par les investisseurs institutionnels européens¹⁰⁴, que :

- **L'intégration ESG est un atout pour les performances de long terme** : « 84% des investisseurs considèrent que la prise en compte des critères ESG représente un type de gestion qui maximise l'intérêt des bénéficiaires sur le long terme. C'est un point clé, dans la mesure où il y a encore 5 ans, les investisseurs considéraient que l'intégration ESG pouvait être contradictoire avec leur responsabilité fiduciaire ».
- **La performance à court terme reste une priorité** : « Si une majorité des répondants (54%) continue à penser que construire une performance de long terme consiste à rechercher la meilleure performance sur le court et moyen termes, ils sont malgré tout 28% à penser qu'elle peut aussi s'obtenir en privilégiant la gestion des risques de long terme. Il est enfin intéressant de noter que 18% d'entre eux se disent même prêts à accepter une moindre performance pour financer la transformation de l'économie vers un développement plus durable ».

A noter : cette enquête a été réalisée de juillet à septembre 2010, à partir d'un questionnaire administré à 251 investisseurs européens répartis dans 9 pays¹⁰⁵ et détenant chacun plus d'un milliard d'euros d'actifs. Elle était destinée à comprendre quelle définition ils donnent aux pratiques d'intégration des critères ESG dans la gestion d'actifs, comment ils les relient à leur responsabilité fiduciaire et en quoi elles les incitent à favoriser le long terme. Ces « asset owners » (banques, assurances, fonds de pension, institutions financières publiques, fondations...) détenaient ensemble plus de 7.500 milliards d'euros à fin 2009, répartis de la façon suivante : 35% pour les assureurs, 24% pour les banques et 20% pour les fonds de pension.

Les francophones s'intéressent aux politiques de vote¹⁰⁶

Le 30 septembre et le 1^{er} octobre 2010 a eu lieu à Saint-Rémy-de-Provence le sixième séminaire francophone des politiques de vote. Il a été organisé conjointement par Proxinvest et Ethos dans le cadre du partenariat European Corporate Governance Services (ECGS) qui propose des services de vote aux investisseurs.

¹⁰⁴ Novethic 2010, Investisseurs Institutionnels Européens : perception et pratiques d'intégration ESG, pages 4-5.

¹⁰⁵ Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni.

¹⁰⁶ Ethos Quaterly 3 – 2010 :

<http://www.ethosfund.ch/f/news-publications/ethos-quarterly-article.asp?code=77&page=1>

La participation toujours croissante au séminaire atteste de l'intérêt marqué porté aux politiques de vote. Une cinquantaine de personnes a débattu des dernières problématiques au niveau de la gouvernance des sociétés cotées en bourse, des modifications du cadre législatif et réglementaire, ainsi que de leur impact sur l'exercice des droits des actionnaires.

Au cours des ateliers traitant de la composition et du fonctionnement du conseil d'administration, ainsi que des rémunérations des instances dirigeantes, les participants ont été accompagnés dans leur réflexion par deux personnalités du monde des entreprises : Xavier Fontanet, Président d'Essilor International et Jean-Pierre Hellebuyck, Vice-président d'Axa Investment Managers, ainsi que par le Professeur Jean-Luc Chenaux, spécialiste suisse du droit des sociétés.

Au moment de la mise en application du Stewardship Code au Royaume-Uni, demandant aux investisseurs, aux gérants de fortune et aux consultants en gouvernance du monde entier de défendre et d'augmenter la valeur à long terme des actifs qu'ils représentent, ce rendez-vous annuel a permis d'échanger sur les expériences vécues durant l'année écoulée et de poser les jalons des actions envisagées pour l'année à venir.

III.2. Participer aux assemblées générales

L'assemblée générale annuelle est le moment privilégié pour l'actionnaire pour s'informer sur la situation de la société et pour s'exprimer sur sa gestion.

Son objet principal est l'approbation des comptes sociaux de l'exercice qui sont présentés par le conseil d'administration ou le directoire et, le cas échéant, des comptes consolidés. **Les actionnaires peuvent intervenir pour poser des questions aux dirigeants de la société et demander l'inscription de « points » à l'ordre du jour, ils peuvent aussi manifester leurs opinions à travers le vote de résolutions**, qu'elles soient soumises par l'entreprise, ou qu'ils en prennent l'initiative.

Tout actionnaire a le droit de participer aux assemblées générales. Il peut exercer ce droit soit personnellement, soit en se faisant représenter par un mandataire (procuration). Il dispose de plusieurs moyens d'action pour s'exprimer.

A. Droit de poser des questions aux dirigeants

a. Question orale au président de l'assemblée générale

Cette forme d'engagement est très répandue et encouragée par les sociétés françaises : au cours de l'assemblée générale, après le point sur les affaires en cours ou la présentation des résultats annuels et avant de passer au vote des résolutions figurant sur l'avis de convocation, il est d'usage de voir le président « **passer à la séance des questions** ». **Ces questions sont éventuellement formulées au préalable, selon les méthodes proposées par le président de l'assemblée.** C'est de toute façon au gré de celui-ci que la parole est alors offerte à tel ou tel actionnaire qui aura souhaité s'exprimer.

Cette prise de parole en assemblée devant la communauté des actionnaires a surtout une portée déclarative. Elle peut recueillir l'encouragement ou au contraire la réprobation des autres actionnaires présents en salle. **Le président qui dispose de la police de l'assemblée demeure libre de répondre ou de ne pas répondre.**

Notons toutefois que **le message n'est pas neutre : actionnaires et administrateurs peuvent apprendre à cette occasion certains faits importants ne figurant pas dans le dossier d'information des actionnaires.** Par ailleurs, étant donné que l'assemblée générale des sociétés cotées a un caractère quasi-public, **la presse peut se faire l'écho de propos ou de critiques particulièrement sensibles pour l'avenir de l'entreprise.**

Aisée à mettre en œuvre et pouvant être posée par n'importe quel actionnaire (sans restriction de détention de capital), **la question orale reste de peu d'incidence directe sur la vie de l'entreprise, mais, motivée et clairement exposée, elle permet de passer un message qui n'est jamais vraiment négligé par les dirigeants.**

b. Question écrite au conseil d'administration¹⁰⁷

La question écrite, **de préférence envoyée en courrier recommandé au conseil d'administration ou de surveillance**, est plus contraignante pour **la direction générale qui doit préparer une réponse motivée et en avoir avisé son conseil** lequel se trouve engagé collectivement par la réponse.

Tout actionnaire pouvant poser une question écrite, la démarche reste aisée. La presse - dûment informée au préalable - peut s'en faire l'écho et donc son impact, si elle est bien motivée, peut être puissant sur les administrateurs.

Dominique Schmidt, Avocat au barreau de Paris et Professeur agrégé des Facultés de Droit, attire l'attention sur l'Ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 et le Décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010 qui ont modifiés les textes existants et facilitent sensiblement la réponse à une question écrite.

L'article L.225-108 du Code de commerce prévoit désormais que :

« La réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site Internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses ».

Cette nouvelle disposition permet aux dirigeants de donner dès avant la tenue de l'assemblée une réponse en la publiant sur le site Internet de la société. Du fait de cette publication, la question posée et la réponse donnée ne seront plus évoquées en assemblée, sauf si un actionnaire reprend la question pour discuter les termes de la réponse publiée. **Cette évolution offre désormais une meilleure traçabilité des réponses données par le conseil.**

Cette disposition s'applique aux assemblées tenues à compter du 1^{er} janvier 2011.

En France, **MACIF Gestion envisage la question écrite comme le moyen idéal pour attirer l'attention du conseil d'administration et/ou des actionnaires sur telle ou telle thématique ou controverse propre à la société.**

Francis Linger, Analyste ISR, cite deux exemples de questions écrites posées lors d'assemblées générales d'entreprises françaises :

« Pour Air Liquide, l'activité de cette société est au centre d'enjeux ESG, c'est donc sur la visibilité de sa stratégie de développement durable que nous souhaitons l'interpeller. La direction développement durable du groupe a fait intégrer dans les procédures de nombreux risques et contraintes, son business plan se positionne progressivement sur les besoins « *climate change* » de ses clients mais la notation ESG de cette société ne semble pas cohérente avec ses réalisations. **La question écrite, un peu provocante, nous a permis de rencontrer la direction développement durable et les relations investisseurs pour mieux comprendre la stratégie du groupe et sa communication.** Pour nous cette société leader dans son secteur doit aussi être un référent ESG sectoriel à l'image de ce qu'est Danone dans l'agro-alimentaire ou Lafarge dans celui des matériaux de construction. La démarche ESG leur apporte progressivement un avantage compétitif, elle contraint les autres sociétés à élever leur comportement au risque de perdre du terrain sur leur marché ».

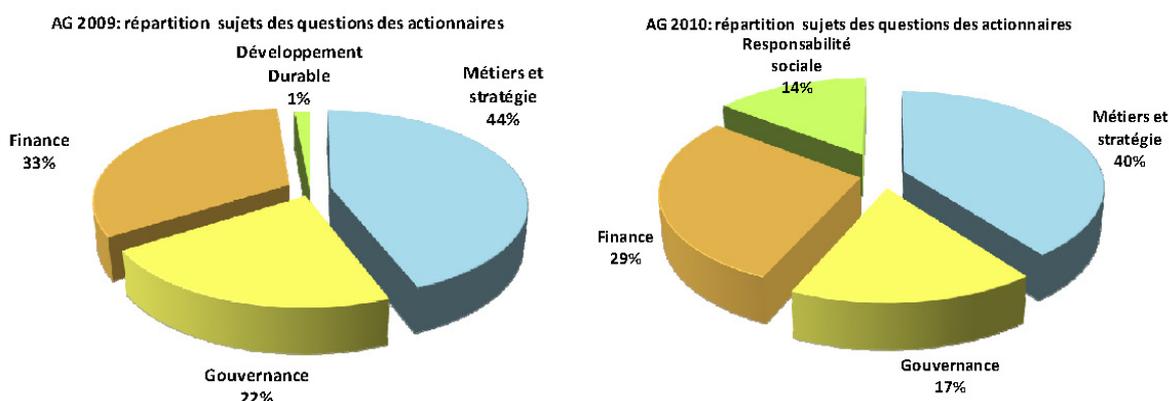
« Pour Sodexo, c'est une controverse sur sa gestion des prisons en Grande Bretagne qui nous a fait réagir et poser une question sur le respect des droits humains dans ses activités de gestion des sites. Il y avait un risque de perte de crédibilité pour le groupe. Cela confirmait le sentiment que nous avions que le groupe relâchait ses efforts d'intégration de la RSE dans ses activités alors qu'il avait pris de l'avance dans un secteur très concurrentiel aux enjeux sociaux et sociétaux très importants. Nous envisageons un dialogue plus approfondi avec cette société ».

¹⁰⁷ Art. R.225-84 du Code de commerce.

En 2010, la société d'étude et de conseil **InvestorSight** a publié un rapport de synthèse sur les assemblées générales des émetteurs du CAC 40 et du SBF 120¹⁰⁸. Il fait ressortir que **le rôle sociétal de l'entreprise est devenu plus important pour les actionnaires** :

« A fin de la saison des AG 2010, on constate une progression importante des questions écrites par rapport à 2009 (par exemple : Air Liquide, Bouygues, Rhodia, Lagardère, Michelin, BNP Paribas, Crédit Agricole, Edf, Saint Gobain...). Celles-ci concernent souvent la prise en compte de la politique sociale (politique de ressources humaines et développement durable) de la société. **Les questions des actionnaires sur le développement durable et la responsabilité sociale sont en très nette augmentation, 1 question sur 7 (14%) vs. 1 question sur 100% en 2009 (1%)** ».

Les schémas ci-après illustrent la répartition des sujets des questions posées par les actionnaires à l'occasion des assemblées générales de 2009 et de 2010.



A l'échelle européenne, **Novethic** précise dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹⁰⁹ que :

« **Si les investisseurs français interrogés sont dans l'ensemble assez sceptiques sur la portée de ces questions, plusieurs acteurs étrangers y ont recours régulièrement.** **Robeco** publie par exemple sur son site Internet le texte intégral des questions posées en assemblée générale et la réponse apportée par l'entreprise. Même si **Triodos** envoie au préalable à l'entreprise les questions qu'elle a l'intention de poser à son assemblée générale pour lui laisser le temps d'y répondre et que ceci donne parfois lieu à un dialogue direct avec l'entreprise, la banque tient à poser ses questions en assemblée générale afin d'en informer les autres actionnaires. Pour **Hermès EOS**, la dernière assemblée générale de la Société Générale a été l'occasion de montrer son désaccord sur le refus de séparer les fonctions de président et de directeur général. A l'assemblée générale 2010 de France Telecom, plusieurs questions orales et écrites ont été posées sur l'émission de gaz à effet de serre, l'emploi des seniors ou encore les indicateurs de performance sociales ».

c. Inscription de « points » à l'ordre du jour de l'assemblée

Comme mentionnée dans la Partie I de l'étude, l'inscription de points à l'ordre du jour est **une innovation** insérée dans l'article L.225-105 du Code de commerce.

Cette faculté nouvelle constitue un outil supplémentaire à la disposition de l'actionnaire pour débattre en assemblée de sujets au cœur de ses préoccupations. Elle assure l'existence d'un débat en assemblée alors que la question écrite peut faire l'objet d'une réponse hors assemblée, par publication sur le site Internet de la société. Notons que l'assemblée n'émettra pas un vote formel sur ces points si elle n'est pas saisie d'un projet de résolution. Pour le calcul du pourcentage dégressif de détention du capital, les règles régissant le dépôt de projets de résolution s'appliquent.

¹⁰⁸ InvestorSight, Synthèse des AG 2010 : des transformations durables, dans le calme – 8 points clés.

¹⁰⁹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 19.

B. Voter en assemblée générale

Le droit de voter aux assemblées générales est un droit fondamental de l'actionnaire. **A chaque action est attribué un droit de vote que tout actionnaire peut exercer lors des assemblées générales auxquelles il a le droit de participer soit personnellement, soit en se faisant représenter par un mandataire.**

En France, l'application de la loi de sécurité financière¹¹⁰ s'est traduite par **l'obligation faite aux sociétés de gestion d'exercer leurs droits de vote**, tout particulièrement pour les OPCVM qu'elles gèrent.

a. Exercice des droits de vote

Les assemblées générales des entreprises, auparavant considérées comme des « chambres d'enregistrement », connaissent aujourd'hui des taux d'approbation de résolutions parfois très faibles (Cf. infra le bilan de l'AFG sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2010).

Dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹¹¹ de février 2011, **Novethic** constate qu'en raison de la réglementation, **les sociétés de gestion françaises sont plutôt en avance sur leurs homologues européennes en matière d'exercice des droits de vote et de transparence sur leurs pratiques.** Elle note que la plupart des sociétés de gestions françaises publient sur leur site Internet leur politique de vote, comprenant en particulier le périmètre d'exercice des droits de vote et les positions de la société de gestion sur les résolutions les plus couramment soumises au vote des actionnaires et ce de façon plus ou moins détaillée.

b. Déposer des résolutions d'actionnaires

Les actionnaires peuvent demander l'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour d'une assemblée générale s'ils détiennent eux-mêmes un nombre suffisant de titres, ou se regroupent pour atteindre ce nombre.

En France, le Code de commerce régit le dépôt de résolution.

Au titre de l'article R.225-71, **les actionnaires peuvent proposer des résolutions nouvelles s'ils détiennent au moins 5% du capital social.** Cependant, **la fraction du capital nécessaire pour déposer une résolution décroît si le capital de la société est supérieur à 750 000 euros.**

Capital de la Société	750K€	Entre 7,5K€ et 7,5M€	Entre 7,5M€ et 15M€	Au delà de 15M€
% des droits de vote nécessaire	4%	2,5%	1%	0,5%

Au titre de l'article L.225-120, les actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble 5% des droits de vote peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de la société. Cependant, **la fraction du capital nécessaire pour déposer une résolution décroît si le capital de la société est supérieur à 750 000 euros.**

Capital de la Société	750K€	Entre 7,5K€ et 7,5M€	Entre 7,5M€ et 15M€	Au delà de 15M€
% des droits de vote nécessaire	4%	3%	2%	1%

¹¹⁰ Loi LSF, n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécuritaire financière.

¹¹¹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, pages 15-16.

Ces seuils, s'ils apparaissent faibles en termes de pourcentage, représentent en valeur de marché des sommes très importantes. En effet, au 31 décembre 2009, la capitalisation flottante moyenne des sociétés du CAC 40 était proche de 26 milliards d'euros¹¹², ce qui illustre la difficulté que peuvent rencontrer les actionnaires à réunir 0,5% des droits de vote pour présenter des résolutions. **Le seuil de dépôt explique en partie que peu de résolutions soient déposées par des actionnaires, à l'exception de Phitrust Active Investors.**

Proxinvest décrit la procédure de dépôt d'un projet de résolution comme suit :

« Les demandes d'inscription de points ou de projets de résolution à l'ordre du jour doivent parvenir à la société au plus tard le 25^{ème} jour précédant l'assemblée sans pouvoir être adressées plus de 20 jours après la date de l'avis de réunion. C'est donc la **date de réception** par la société **de la demande** qui est désormais prise en compte et non plus la date d'envoi de celle-ci par l'actionnaire¹¹³ ».

« La proposition de résolution externe est la voie d'initiative la plus efficace car elle va bénéficier de toute la puissance de communication de l'entreprise, atteindre l'actionnaire final et potentiellement emporter l'adhésion d'une majorité ou d'un nombre significatif d'actionnaires votants contre l'avis du conseil d'administration. **C'est aussi la plus complexe en raison du seuil (en valeur) d'actionnariat très élevé en France pour son introduction.** Comme il convient de faire la preuve de cet actionnariat par inscription au nominatif ou immobilisation des titres, les actionnaires doivent être soigneusement préparés pour pouvoir agir ».

Denis Branche, Directeur général délégué de la SICAV Proxy Active Investors et co-gérant du FCP Euro Active Investors chez **Phitrust Active Investors**, s'exprime sur la problématique du dépôt de résolution en France :

« En 8 ans, Phitrust est la seule société de gestion d'actifs française à avoir déposé des résolutions externes d'actionnaires (les autres cas étant des fonds commun de salariés ou Guy Wyser-Pratte pour une résolution chez Lagardère en 2010). 24 résolutions ont été inscrites en assemblées générales du CAC 40, parmi lesquelles :

- en 2005 chez Vivendi, la suppression de la clause de limitation des droits de vote, résolution adoptée à 67% ;
- en 2007 chez Alcatel-Lucent : la suppression de la limitation des droits de vote et du rétablissement du principe « une action - une voix », approuvée à plus de 71% ;
- en 2007 chez Schneider Electric, Vivendi, Danone, Lafarge, Total, la suppression de la clause de limitation des droits de vote ;
- en 2008 à la Société Générale, la séparation des fonctions de Président du conseil d'administration et Directeur Général.

La question qui se pose est de savoir pourquoi il n'y a pas plus d'inscription de résolutions externes aux assemblées générales des sociétés françaises par leurs actionnaires ? A cela, il y a des raisons de forme, **le formalisme d'inscription d'une résolution** étant déterminé par la loi : présenter à l'appui de sa résolution de 0,5% à 5% (selon la taille) du capital de la société émettrice et cela au plus tard le 25^{ème} jour précédant l'assemblée, sans pouvoir être adressé plus de 20 jours après la date d'avis de réunion.

Sur le fond, **il faut que cette résolution soit acceptée par le Conseil d'administration de la société concernée, tout débat pouvant être réglé par un référé devant le Tribunal de Commerce** ».

Compte tenu des montants importants du capital des sociétés du CAC 40, Phitrust qui initie et lance la résolution, est soutenue par d'autres investisseurs « engagés » français et étrangers (dans une proportion égale) qui lui permettent d'obtenir les montants de capital nécessaires à ces inscriptions de résolution.

¹¹² <http://www.euronext.com/fic/000/048/501/485014.pdf>

¹¹³ Décret 2010 – 1619 du 23 décembre 2010 : JO du 26 décembre 2010.

Aux Etats-Unis, c'est le Security Exchange Act qui définit les conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent proposer des résolutions, à l'article 14a-8 (chapitre II, section 240, 14a-8) du Code of Federal Regulations.

Chaque actionnaire peut proposer une résolution au maximum durant chaque assemblée générale, à condition de satisfaire aux conditions rappelées en partie I.

Compte tenu de ce faible niveau de seuil de détention de capital, **le dépôt de résolution est facilité ; il est considéré comme un outil du dialogue et réussi lorsqu'il recueille plus de 10% des votes.**

Le **Social Investment Forum américain (US SIF)** considère que **même si le soutien de la résolution est relativement faible, il indique un intérêt réel et croissant des actionnaires, du public et de la presse.** Ce niveau combiné d'attention est **souvent suffisant pour encourager la direction à dialoguer et à envisager de modifier ses pratiques ou ses politiques**¹¹⁴.

En 2011, le retrait de la résolution d'actionnaires demandant à BP une évaluation des risques liés à ses activités de forage, suite à l'explosion de la plate-forme offshore Deepwater Horizon dans le Golfe du Mexique, illustre bien ce type de méthode. En l'espèce, les actionnaires concernés ont l'espoir que l'entreprise respecte son engagement de dialogue sur l'ensemble de ses risques opérationnels et stratégiques.

Indépendamment de la diversité des contextes réglementaires, les investisseurs ne perçoivent pas tous de la même façon le dépôt de résolution. Certains le conçoivent comme le bon moyen pour initier le dialogue avec l'entreprise alors que d'autres le considèrent comme la dernière étape du processus d'engagement.

c. Activisme des ONG

En complément de leurs actions de plaidoyer, plusieurs ONG ont développé des stratégies activistes qui consistent à prendre des participations dans des entreprises, à se regrouper au sein de coalitions d'actionnaires et à déposer des résolutions sur les thématiques ESG.

Les ONG d'origine anglo-saxonne sont très présentes dans ces domaines.

- *Friends of the Earth*¹¹⁵

Fondée en 1969 Friends Of the Earth (FOE) est une association internationale de protection de l'environnement.

FOE International a lancé un manuel d'activisme actionnarial : « Confronting Companies Using Shareholder Power » (« Faire face aux entreprises en utilisant le pouvoir de l'actionnaire »). Ce guide analyse les moyens d'actions des activistes et leurs limites, dans le cadre du droit américain, en s'appuyant sur des cas pratiques.

Depuis 2000, FOE USA, Greenpeace, US Public Interest Research Group, Bluewater Network et le Center for International Environmental Law, se sont alliés pour porter des résolutions à caractère environnemental. **En 2005, la coalition a ainsi porté pas moins de 49 résolutions sur les thèmes suivants : réchauffement climatique, déchets nucléaires, OGM, déforestation, publication d'un rapport de développement durable et gouvernance environnementale.**

¹¹⁴ Social Investment Forum 2001, 2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum, accessed 2003-03-05.

¹¹⁵ Site Internet de Friend of the Earth : <http://www.foe.org/>

- **Amnesty International**¹¹⁶

Amnesty International est un mouvement mondial militant pour la défense des droits humains universels.

En 1998, Amnesty International a dédié un budget à part pour l'acquisition d'actions dans des entreprises dont elle juge l'attitude problématique vis-à-vis des droits de l'Homme. Ce « portefeuille activiste » est utilisé afin : d'enjoindre les entreprises concernées à mettre en place une politique de protection des droits de l'Homme transparente et vérifiée par des experts indépendants ; et d'enquêter et de faire pression sur les entreprises dans des cas de violations des droits de l'Homme.

Pour faire pression sur les entreprises afin que celles-ci améliorent leurs pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale, Amnesty USA porte des résolutions d'actionnaires, comme celle en partenariat avec d'autres investisseurs, qui a poussé en 2004 Exxon Mobil à s'engager à protéger les droits fondamentaux des travailleurs et les droits humains. De même, l'activisme d'Amnesty a permis l'adoption d'une politique de lutte contre la discrimination sexuelle chez Alltel et l'amendement du code de conduite de Carlisle. En plus de ces résolutions, elle a lancé **la campagne « Share Power » qui vise à responsabiliser les entreprises et à dénoncer les violations des droits de l'Homme dont elles sont responsables ;** pour ce faire, l'ONG se base sur les relations indirectes que peut avoir tout individu avec les entreprises multinationales – que ce soit à travers la possession directe ou indirecte d'actions.

La campagne « Share Power » existe également au Canada, où elle a poussé des entreprises comme Nortel et Power Corp à adopter des politiques de protection des droits de l'Homme. La campagne a également entraîné le retrait d'Alcan du projet de mine de bauxite et d'alumine de la région de Kashipur en Inde après qu'une résolution demandant une évaluation indépendante a recueilli 36% des votes (Voir également partie IV).

- **Co-op America**¹¹⁷

Association à but non lucratif fondée en 1982, Co-op America a pour but d'utiliser le pouvoir économique – des consommateurs, investisseurs, entrepreneurs et du marché – pour créer une société juste et soutenable.

Co-op America agit :

- en poussant les consommateurs à acheter et à investir de façon à promouvoir la justice sociale et le respect de l'environnement - en orientant 100 millions de dollars vers des achats responsables ;
- en finançant le développement communautaire : Co-op America a canalisé 500 millions de dollars d'investissements vers des institutions finançant le développement local ;
- en menant des actions collectives contre des politiques d'entreprises irresponsables – par exemple, Co-op America a joué un rôle déterminant dans le retrait du marché par Citigroup de produits de prêts « prédateurs » ;
- en faisant la promotion de principes économiques justes et soutenables, par exemple en obtenant de Procter & Gamble l'adoption des principes du commerce équitable pour la production de 5% de son café Millstone.

Pour arriver à ses fins, **l'ONG a recours à l'engagement actionnarial et a joué un rôle clé dans la coordination des investisseurs institutionnels qui ont fait pression sur la SEC pour que les fonds d'investissements soient contraints de publier leurs votes sur les résolutions sociales et environnementales.**

¹¹⁶ Site Internet d'Amnesty International: <http://www.amnesty.org/>

¹¹⁷ Site Internet de Co-op America: <http://www.greenamerica.org/>

Le programme Shareholder Action s'articule autour de trois missions :

- l'information des actionnaires individuels et la promotion du vote en faveur de résolutions sociales, environnementales et d'autres sujets liés ;
- l'information des actionnaires individuels afin qu'ils se joignent aux campagnes de protection des droits des actionnaires ;
- soutenir les campagnes des actionnaires et consommateurs, par exemple en lançant une campagne de soutien à la résolution d'actionnaires demandant à Exxon Mobil de changer de politique à l'égard de la question du changement climatique.

- **Greenpeace**¹¹⁸

Greenpeace, association écologique internationale connue pour ses actions de protestation et ses nombreuses campagnes a élargi son champ d'intervention à l'actionnariat militant en 2000.

Au Royaume Uni, Greenpeace crée en 1999 **Shareholders Against New oil Exploitation (SANE)** après l'assemblée générale de British Petroleum (BP). Dès 2000 ; l'association a déposé une résolution lors de l'assemblée générale pour **s'opposer au projet NorthStar – premier développement pétrolier offshore dans l'océan Arctique - et pour appeler l'entreprise à orienter ses investissements vers les énergies renouvelables**. Cette résolution a recueilli 13,5% des voix. En 2001, SANE a déposé deux résolutions : la première, demandant à BP de **dévoiler son programme de transition des énergies fossiles vers les énergies renouvelables** a recueilli 7,4% des voix, tandis que la seconde, qui **enjoignait le groupe à sortir du capital de PetroChina**, a recueilli 5,2% des votes.

Aux Pays Bas, l'achat d'actions Shell a permis à Greenpeace de **demander au groupe pétrolier d'investir dans la production d'énergie solaire photovoltaïque**.

En France, Greenpeace a proposé de déposer en 2011 une résolution à l'assemblée générale du groupe pétrolier Total pour **demander des explications sur les risques liés à l'exploitation des sables bitumineux au Canada** (cf. la Partie IV.2.A. de l'étude). Cette résolution n'a pas recueilli le soutien nécessaire pour atteindre le seuil requis pour être déposée.

Plusieurs initiatives se développent également dans différents pays européens, notamment en Suisse.

- **Actares – Actionnariat pour une économie durable**

Créée en mars 2000 à Fribourg, Actares¹¹⁹ est une association suisse issue des expériences et réflexions menées par la Convention des actionnaires de Nestlé et l'Association des actionnaires critiques d'UBS. Elle vient de fêter ses 10 ans. Son objectif est de promouvoir un actionnariat responsable et de favoriser sa pratique ainsi que de contribuer au développement d'une économie durable et responsable.

Pour ce faire, Actares s'implique en recourant aux moyens suivants :

- la participation active aux assemblées générales;
- la sensibilisation de l'opinion publique;
- les contacts et les négociations avec les S.A., notamment par le dialogue ou d'autres moyens constructifs;
- la constitution de groupes de réflexion;
- la participation à un réseau d'organisations analogues.

¹¹⁸ Site Internet de Greenpeace: <http://www.greenpeace.org/international/>

¹¹⁹ Site internet : <http://www.actares.ch/F/framesetF.htm>

Son rapport d'activité 2010 reprend les assemblées générales auxquelles elle a activement participé¹²⁰.

De nombreuses ONG françaises sont en cours de réflexion sur la structuration d'une démarche d'engagement avec les entreprises. Le dépôt de résolution en assemblée générale semble néanmoins difficile à mettre en place compte tenu de l'objet social de ces organisations.

Au-delà des traditionnels obstacles culturels et juridiques relatifs au dépôt de résolution d'actionnaires, Geneviève Guenard, Directrice Administrative et Financière du **Comité Catholique contre la Faim et pour le Développement (CCFD – Terre Solidaire)**, liste les principaux freins propres aux ONG françaises :

- **Les leviers d'action privilégiés de ces ONG sont la communication auprès du public et le plaidoyer auprès d'instances politiques nationales et internationales.** Elles sont moins coutumières de l'échange d'informations et du dialogue avec les entreprises.
- **Les ONG faisant l'objet de la générosité du public** (sous forme de dons) **doivent satisfaire à certaines obligations en matière de placements financiers**¹²¹. En cas d'excédents de trésorerie, elles peuvent réaliser des placements financiers et en tirer des revenus. Ces placements doivent être faits en « bon père de famille » et privilégier la sécurité et la rentabilité difficilement conciliables avec les placements en actions ;
- **Les résolutions d'actionnaires jusqu'ici déposées portaient sur des questions de gouvernance, celles-ci ne sont pas en relation directe avec les missions d'ONG comme CCFD – Terre Solidaire plutôt focalisé sur le social.**

d. Implication croissante des organisations syndicales et des instances de représentation du personnel (IRP)

Les syndicats et les représentants des actionnaires salariés développent de plus en plus des pratiques d'engagement afin d'assurer la protection des droits des salariés. En France, la contribution des organisations syndicales est encore récente à la différence de pays comme les Etats-Unis.

• Confédération Française Démocratique du Travail (CFDT)¹²²

La **Confédération Française Démocratique du Travail (CFDT)** constate que : « **L'engagement actionnarial, forme méconnue en France de l'investissement socialement responsable, est pratiquée, principalement en Amérique du Nord, tant par des investisseurs institutionnels que par des fonds dans le conseil d'administration desquels se trouvent des syndicalistes** »¹²³.

En 2010, la CFDT a signé les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UN PRI) en tant que propriétaire d'actifs. Elle prend ainsi l'engagement d'intégrer les facteurs ESG dans la gestion de ses réserves annuelles, constituées par les cotisations des ses membres, pour un montant global de 350 millions d'euros¹²⁴.

¹²⁰ http://www.actares.ch/Downloads/Rapport_annuel_ACTARES_2010.pdf

¹²¹ Loi n°91-772 du 7 août 1991, relative au congé de représentation en faveur des associations et des mutuelles et au contrôle des comptes des organismes faisant appel à la générosité publique.

¹²² Site Internet de la CFDT : <http://www.cfdt.fr/rewrite/site/3926/site-de-la-confederation.htm?idRubrique=4599>

¹²³ L'engagement actionnarial : L'expérience Nord Américaine, Cadres CFDT N°400, juillet 2002 : http://www.cadres-plus.net/bdd_fichiers/400-09.pdf

¹²⁴ Wheelan H., Responsible Investor, France's biggest trades union, CFDT, signs UNPRI as asset owner for its €350m finance reserves, Union says ESG move for finance assets reflects its values, December 9th, 2010.

En 2002, **quatre des cinq confédérations syndicales françaises** (CFDT, CFE-CGC, CFTC et CGT) **ont créé le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES)**¹²⁵, **dont l'objectif est de développer l'épargne salariale socialement responsable**. « Considérant qu'il n'était pas de la responsabilité des organisations syndicales de gérer directement des fonds, mais qu'il fallait contrôler et sécuriser l'utilisation de l'argent des salariés géré par des organismes spécialisés et socialement responsables, **le CIES a créé un label, qu'il attribue à des gammes de produits proposés par différentes sociétés de gestion** (banques, assurances, groupes de protection sociale, etc.). Ce label constitue une incitation pour les salariés à choisir ces produits et pour les négociateurs syndicaux, à retenir ces sociétés de gestion ».

En 2009, **le CIES a demandé aux fonds labellisés de mettre sous surveillance plusieurs sociétés susceptibles d'engager des restructurations**. L'initiative est intéressante, le CIES représentant les salariés souscripteurs qui peuvent être indirectement impactés par les pratiques des entreprises dont ils sont actionnaires.

En 2010, le CIES a publié son troisième rapport d'activité¹²⁶. Ce document précise que **l'exercice des droits de vote attachés aux actions détenues dans les gammes labellisées est un axe important pour le CIES**¹²⁷ :

« Dès l'origine du CIES le gestionnaire financier ayant une gamme labellisée était tenu de voter dans les assemblées générales des entreprises, ce qui est devenu une obligation légale pour tous les gestionnaires de Fonds.

C'est une démarche essentielle de l'ISR qui cherche à peser dès l'amont sur les Directions d'entreprises afin qu'elles modifient leur comportement ; pour le CIES dans un sens plus conforme à l'intérêt général et à celui des salariés et/ou qu'elles renoncent à des résolutions jugées négatives.

Juridiquement ce sont les Conseils de surveillance des FCPE qui exercent, ou mandatent, le gestionnaire financier pour l'exercice des droits de votes dans les assemblées générales des entreprises.

Le CIES pratique un dialogue constant avec les gestionnaires :

- d'une part, afin qu'ils présentent et affinent les principes généraux de leur politique de votes,
- d'autre part, pour exprimer des recommandations d'ordre général, ou plus précises concernant telle ou telle entreprise ».

Le CIES estime que son action est **« un levier supplémentaire à l'action syndicale pour orienter la marche des entreprises et améliorer la situation des salariés »**.

Les gammes d'épargne salariale labellisées par le CIES comptabilisent 2,7 milliards d'euros d'encours en décembre 2010, soit 5,2% des encours totaux en épargne salariale diversifiée et 62% de l'épargne salariale ISR.

Par ailleurs, comme indiqué dans la Partie I de l'étude, **le Comité d'entreprise peut jouer un rôle important en assemblée générale**¹²⁸.

Dans son étude sur l'Engagement actionnarial, **Novethic** donne l'exemple¹²⁹ du **Comité Central d'Entreprise (CCE)** et du **fonds Total Actionnariat France** qui ont l'habitude de déposer des résolutions à l'assemblée générale de Total.

¹²⁵ Le CIES c'est quoi ? : http://comite.cies.free.fr/membres_fichiers/Le%20CIES.pdf

¹²⁶ 3^{ème} rapport du CIES, décembre 2010 : http://comite.cies.free.fr/activite_fichiers/RA%202010%20CIES.pdf

¹²⁷ L'ISR et l'exercice des droits de votes pour peser sur les entreprises, page 13 du rapport précité.

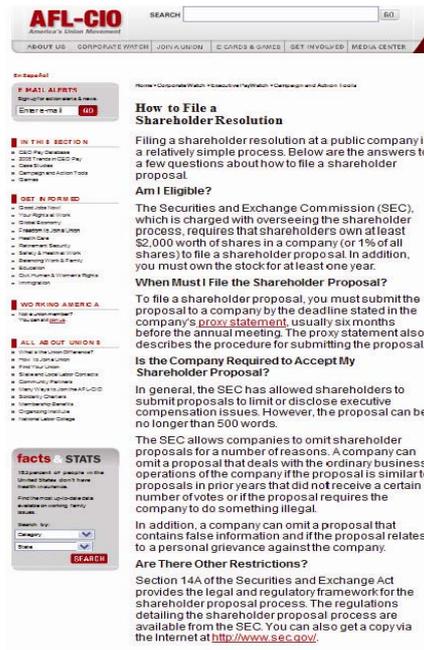
¹²⁸ Sous-section 8 : Participation aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés. Art. L.2323-62 à L.2323-67 du Code du travail de la République Française.

¹²⁹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 8.

Aux Etats-Unis, l’American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO) accompagne l’engagement de ses adhérents à travers son programme « **Capital Stewardship** »¹³⁰. Il encourage les travailleurs-actionnaires et les administrateurs de fonds de pension à **déposer des résolutions pour une bonne gouvernance d’entreprise et à supporter des projets de réformes législatives et réglementaires.**

L’AFL-CIO est une fédération volontaire de 57 syndicats nationaux et internationaux. Le mouvement syndical AFL-CIO représente 12,2 millions de membres issus de diverses professions (enseignants, mineurs, pompiers, travailleurs agricoles, boulangers, ingénieurs, pilotes, employés du secteur public, médecins, infirmières, peintres, plombiers,...).

L’AFL-CIO présente sur son site Internet une rubrique intitulée « **comment déposer une résolution d’actionnaire** »¹³¹.



- **Trade Union Advisory Committee (TUAC)**¹³²

A l’échelle internationale, le **Trade Union Advisory Committee (TUAC)** a eu l’occasion de se prononcer sur l’intégration des critères ESG par les fonds de pension à l’occasion d’une conférence organisée sur la crise financière, dans le cadre de l’OCDE¹³³.

Selon l’organisation, « **les syndicats et les fonds de pension, qui ont des syndicalistes membres de leur conseil, auraient beaucoup à gagner en se tournant vers les principes de l’investissement responsable et en optant pour une politique actionnariale active.** Bien que de nombreux fonds de pension n’ont pas assumé leur responsabilité d’actionnaire dans le passé, **il y a des exemples, notamment aux Etats-Unis, qui montrent que les fonds de pension syndicaux sont bien plus actifs que d’autres en faisant un usage efficace du dépôt de résolution** ».

La Commission Syndicale Consultative auprès de l’OCDE (TUAC) est l’interface entre syndicats de salariés et l’OCDE. C’est une organisation syndicale internationale bénéficiant du statut consultatif auprès de l’OCDE et de ses divers comités. Le rôle du TUAC est d’assurer que les marchés mondiaux sont équilibrés par une réelle dimension sociale. Au travers de consultations régulières avec les comités de l’OCDE et les Etats membres, le TUAC coordonne et représente les positions du mouvement syndical dans les pays industrialisés.

¹³⁰ AFL-CIO – Capital Stewardship Program: <http://www.aflcio.org/corporatewatch/capital/index.cfm>

¹³¹ http://www.aflcio.org/corporatewatch/paywatch/what2do/w_howshare.cfm

¹³² Site Internet du TUAC : <http://www.tuac.org/fr/public/tuac/index.phtml>

¹³³ TUAC, Meeting on pensions – Dealing with governance, market & political risks in times of crisis, OCDE Conference centre, Paris, 8 July 2009, pp. 9.

Il est aussi en charge de la coordination de la participation des syndicats aux sommets annuels du G8 et des conférences sur l'emploi. Le TUAC regroupe 56 centrales syndicales affiliées dans les trente pays industrialisés de l'OCDE, représentant environ 60 millions de travailleurs.

Par ailleurs, le TUAC est membre du **Comité sur le capital des travailleurs**¹³⁴ – Committee on Workers' Capital, une initiative conjointe avec CSI/TUAC/Fédérations syndicales internationales créée en 1999. Il réunit des représentantes et représentants du mouvement syndical international et a pour objet le partage d'informations et le développement de stratégies pour une action commune en matière de capital des travailleurs, notamment pour ce qui a trait à la formation des fiduciaires, l'encadrement et la régulation des marchés des entreprises et financiers, l'activisme des actionnaires et l'investissement ciblé à vocation économique.

Novethic donne l'exemple dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹³⁵ de l'**Union Internationale des Employés des Services (SEIU)** qui interpelle Sodexo sur des pratiques antisyndicales aux Etats-Unis et qui est intervenue lors de l'assemblée générale du groupe en 2010 pour interpeller ses actionnaires.

C. Rendre compte du vote

L'application de la loi de sécurité financière¹³⁶ s'est traduite par **l'obligation faite aux sociétés de gestion d'indiquer aux investisseurs qui en feraient la demande les votes manifestant une opposition aux résolutions, les votes non conformes aux principes de la politique de vote et les cas d'abstention**, tout particulièrement pour les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM)¹³⁷.

Selon Patrick Viallanex, membre du Bureau de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I) :

« **L'obligation** de disposer d'une « politique de vote » propre à la société de gestion et de **rendre compte publiquement des conditions dans lesquelles le vote a été exercé (« rapport sur les droits de vote ») a contribué à éveiller les investisseurs institutionnels à la notion de responsabilité sociétale** »¹³⁸.

Le reporting de vote des sociétés de gestion françaises est généralement d'ordre quantitatif. Cependant, certains investisseurs institutionnels demandent un reporting personnalisé aux sociétés de gestion de portefeuilles auxquelles ils ont confié un mandat de gestion. Ce type de reporting « sur mesure » propose des données qualitatives relatant les résultats et l'impact de leurs votes.

En 2010, parmi les 25.983 résolutions votées, **Amundi Asset Management** a eu à se prononcer sur 577 résolutions externes d'actionnaires¹³⁹.

« Sur ces résolutions d'actionnaires, très majoritairement non agréées par la direction, nous en avons soutenu 315, soit 55% du total. Nous nous sommes également abstenus sur 57 d'entre elles, notamment pour signifier notre soutien à la problématique abordée tout en émettant des réserves sur la formulation parfois inadaptée au fonctionnement de la société. Les résolutions d'actionnaires représentent 2% des résolutions mais 8% de nos votes d'opposition aux recommandations de la direction.

Ces votes d'opposition, en soutien total (votes pour) ou partiel (abstentions) aux résolutions d'actionnaires, se répartissent en trois grandes thématiques :

¹³⁴ <http://www.workerscapital.org/>

¹³⁵ 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 8.

¹³⁶ Loi LSF – Loi de sécuritaire financière n° 2003-706 du 1^{er} août 2003.

¹³⁷ Général de l'AMF, Livre III – Prestataires, Sous-section 3 – Informations relatives à la gestion d'OPCVM, Article 314-101.

¹³⁸ Les souhaits de la pratique : le point de vue des investisseurs institutionnels, Petites affiches, 2 août 2007, n°154

¹³⁹ Amundi AM – Rapport sur l'exercice des droits de vote et le dialogue actionnarial, 2010. Résolutions d'actionnaires, page 10.

- **Gouvernement d'entreprise, 78% des résolutions soutenues** : ces résolutions portent notamment sur l'introduction de rapports de rémunérations soumis au vote, l'abandon du système de plurality voting, la nomination d'un président du conseil indépendant, l'abaissement des seuils pour la convocation d'assemblées extraordinaires ou la soumission des indemnités de départ au vote des actionnaires.
- **Aspects sociaux, 12% des résolutions soutenues** : ces résolutions portent notamment sur l'adoption de politiques sociales, la mise en place des comités spécialisés ou la demande d'études liées aux droits de l'Homme et aux discriminations ou de la publication de rapports sur les contributions aux financements politiques.
- **Thématiques environnementales, 10% des résolutions soutenues** : ces résolutions portent notamment sur l'établissement de rapports de développement durable, sur l'adoption d'objectifs quantitatifs pour les gaz à effet de serre ou la mise en place d'études d'impact sur des problèmes plus spécifiques comme les sables bitumineux.

Amundi précise également qu'elle a soutenu **la campagne sur les sables bitumineux au Royaume-Uni en votant en faveur des résolutions demandant un rapport sur le sujet et en envoyant des lettres d'alerte aux sociétés concernées** (cf. la Partie IV.2.A. de l'étude).

- **Meeschaert Asset Management¹⁴⁰**

De son côté, **Meeschaert Asset Management** offre **un exemple de reporting à la fois quantitatif et qualitatif**. En effet, la société de gestion publie sur son site Internet le détail de ses votes pour chaque assemblée générale.

Meeschaert Gestion Privée est la plus grande entreprise indépendante de banque privée en France avec des bureaux dans neuf villes françaises et 160 employés au service de quelque 13.000 familles.

Dans une rubrique dédiée à l'engagement actionnarial¹⁴¹ elle met à la disposition du public :

- **Son guide d'exercice du droit de vote** – qui présente les grands principes, les grilles d'analyse et les outils de sa politique de vote.
- **Ses statistiques de vote** :
 - . **Quantitatives** :

Meeschaert Asset Management a voté lors de 103 assemblées au cours de l'année 2009, soit un total de 1744 résolutions.

Sur ces assemblées, il y en a 92 durant lesquelles nous avons voté « non » à au moins une des résolutions, soit 83,92%.

Le nombre de total de vote « oui » est de 1164, soit 66,74%.

Celui des « non » et des abstentions s'élève à 580, soit 33,26% du total des résolutions.

Type de résolution	Oui	Non	Abstention
Approbation des comptes et affectations du résultat	232	45	7
Conventions dites réglementées	79	50	0
Décisions entraînant une modification des statuts	79	10	2
Désignation des contrôleurs légaux des comptes	39	7	1
Divers	212	23	3
Nomination et révocation des organes sociaux	170	194	3
Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	353	231	4
Total	1164	560	20

¹⁴⁰ Site Internet de Meeschaert AM : <http://www.meeschaert.com/page.php?idpage=266>

¹⁴¹ Meeschaert AM, Engagement actionnarial : <http://www.meeschaert.com/page.php?idpage=470>

. **Qualitatives :**

Le tableau suivant présente des extraits des statistiques de vote de Meeschaert Asset Management du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009 :

Raison Sociale	Date	N°	Résumé Résolution	Type Résolution	Vote	Commentaires
Danone	23/04/2009	6	Renouvellement du mandat de M. Richard Goblet d'Alviella comme administrateur pour une durée de 3 ans.	Renouvellement du mandat au conseil	Non	Cumul de mandats
Danone	23/04/2009	7	Renouvellement du mandat de M. Christian Laubie comme administrateur pour une durée de 3 ans.	Renouvellement du mandat au conseil	Non	Manque d indépendance du conseil; limite d âge atteinte
Sodexo	19/01/2009	11	Autorisation de réduction éventuelle du capital à hauteur de 10% du capital. Durée de l'autorisation 18 mois.	Autorisation de réduction éventuelle du capital	Oui	
Sodexo	19/01/2009	12	Autorisation de consentir des options d'achat aux salariés et mandataires sociaux : autorisation portant sur 10,0% du capital social. Prix d'achat pour les bénéficiaires non inférieur à 100% du cours de marché. Durée de l'autorisation : 38 mois.	Autorisation de consentir des options d'achat aux salariés et mandataires sociaux:	Non	Absence de critères de performance
Total	15/05/2009	2	Approbation des comptes consolidés et du rapport de gestion du groupe.	Approbation des comptes consolidés :	Oui	
Total	15/05/2009	3	Affectation du résultat : dividende net de 2,28 € par action. Compte tenu d'un acompte de 1,14€ par action intervenu le 19/11/2008, le solde du dividende de 1,14€ sera mis en paiement à compter du 22 mai 2008.	Affectation du résultat	Oui	
Total	15/05/2009	4	Approbation du rapport sur les conventions réglementées.	Approbation du rapport sur les conventions réglementées.	Non	Rémunération du président non exécutif excessive et non soumise au vote

Dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹⁴², **Novethic** relève que les pratiques des institutionnels sont variables.

« Alors que les pratiques de vote, encouragées par le contexte règlementaire et les initiatives de place, semblent de plus en plus structurées dans les sociétés de gestion, on peut s'interroger sur la façon dont les institutionnels, qui ne sont pas soumis aux mêmes obligations que les sociétés de gestion, s'intéressent à l'exercice de leurs droits de vote ».

« En ce qui concerne la gestion interne, aucun institutionnel français ne communique précisément sur ce volet et il est donc difficile de connaître la teneur de leurs pratiques ».

« Pour ce qui est de la gestion déléguée, les institutionnels semblent pour la plupart suivre la politique de vote de la société de gestion mandatée. Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), dont l'exercice des droits de vote est effectué par ses gérants, fait ici figure d'exception ».

A l'échelle européenne, Novethic constate que :

« Au Royaume-Uni et dans les pays scandinaves, plusieurs institutionnels comme le fonds pétrolier norvégien publient en détail l'ensemble de leurs votes par assemblée générale sur leur site Internet. PGGM, le gestionnaire d'actifs du fonds de pension néerlandais des professionnels de la santé, dispose également d'un site dédié à l'exercice de ses droits de vote. On y retrouve le détail de ses votes depuis 2008, par assemblée générale et par résolution. Certaines résolutions sont accompagnées de commentaires justifiant la position de vote de PGGM. Plusieurs fonds de pension britanniques publient également sur leurs sites Internet les différents rapports de vote fournis par leurs gérants délégués ».

En 2009 Novethic a créé un label ISR¹⁴³. La mention « Engagement » a été définie pour encourager une pratique d'engagement actif sur les enjeux environnementaux ET sociaux ET de gouvernance, menée avec une politique et des objectifs définis au préalable.

¹⁴² Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 17-18.

¹⁴³ Label ISR Novethic : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/le-label-isr.jsp>

« Cela signifie que chaque année un nombre significatif d'entreprises soient contactées, que l'engagement est assorti d'un reporting régulier et qu'en l'absence d'amélioration, le gérant du fonds ait une politique pro-active (désengagement avec communication publique ou soutien, voire dépôt de résolution en assemblée générale) ».

En 2010, la société Phitrust est la seule et la première société de gestion à avoir obtenu cette mention pour son FCP Euro Active Investors (sur 144 fonds ayant postulé à ce label).

D. Accompagnement dans l'exercice des droits de vote

Pour faciliter l'exercice de leurs droits de vote, les investisseurs font de plus en plus souvent appel à des sociétés spécialisées dans le conseil. L'activité de conseil de vote a trouvé son origine dans les sujets liés à la gouvernance d'entreprise, elle commence à intégrer les enjeux environnementaux et sociaux.

a. Conseil de vote

Dès 1997, l'**Association Française de Gestion financière (AFG)** a invité les gérants à voter par une recommandation insérée dans son règlement de déontologie et synthétisée par la maxime « **Bien gérer c'est aussi bien voter** ».

Sous l'égide de sa Commission gouvernement d'entreprise, elle publie depuis 1998 des **recommandations sur le gouvernement d'entreprise**, afin de guider les gérants dans l'exercice de leur vote. La dernière version de ce document date de janvier 2011, elle est disponible sur le site Internet grand public de l'AFG¹⁴⁴.

L'AFG a mis en place depuis 1999 un **programme de veille**¹⁴⁵ permettant d'attirer l'attention des sociétés de gestion sur les résolutions contraires à ses recommandations sur le gouvernement d'entreprise. **Ce sont des alertes, envoyées à tous les adhérents et publiées sur son site Internet, qui signalent toute résolution proposée aux assemblées générales de sociétés du SBF 120 qui contreviennent aux recommandations de l'AFG.** L'AFG a ainsi alerté en 2010 sur plus de 410 résolutions.

Le fonctionnement du programme de veille de l'AFG est **l'occasion d'un dialogue avec les émetteurs soucieux d'explicitier leurs résolutions, dialogue qui, de plus en plus, s'instaure en amont dans le cadre de la préparation des assemblées générales.**

Concernant l'analyse des résolutions, le rapport de l'AFG sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2010, précise que :

« Pour l'analyse des résolutions, l'exécution et la réalisation du rapport des votes, les sociétés de gestion de portefeuilles (SGP) adoptent des formes diverses d'organisation. Le processus de décision est mené par les équipes de gestion, d'analystes et du *middle-office*, en étroite collaboration avec les responsables du contrôle interne et de la conformité.

Dans les principales sociétés généralistes (filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurances et/ou mutualistes), ainsi que dans **certaines sociétés de taille moyenne spécialisées en gestion actions**, des **effectifs en interne** sont **dédiés à l'analyse et l'exécution des votes**. Ces équipes, dont les **effectifs varient d'une à huit personnes**, sont en charge notamment des questions relatives à la gouvernance et, le cas échéant, de l'investissement socialement responsable.

¹⁴⁴ Les recommandations sur le Gouvernement d'entreprise de l'AFG :

http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=98&Itemid=87&lang=fr

¹⁴⁵ AFG – Programme de veille 2010 de Gouvernement d'entreprise sur les sociétés sur SBF 120 :

http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&Itemid=151&lang=fr

En support de l'analyse des résolutions, **88% des SGP** de l'échantillon (niveau légèrement supérieur à celui des années précédentes) **ont recours aux recommandations et aux alertes du programme de veille de l'AFG**. Les SGP utilisent également les services de prestataires privés ou d'organismes spécialisés.

- Concernant l'analyse des résolutions d'émetteurs français, plus de la moitié des SGP déclarent utiliser les services d'un ou deux prestataires. Par ordre décroissant de citations, il s'agit de : Proxinvest, ISS (MSCI)...
- Pour les émetteurs étrangers, les prestataires les plus fréquemment cités sont : ISS (MSCI), ECGS, Glass Lewis... »

La recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil de vote¹⁴⁶ précise que :

« Les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours aux services de sociétés de conseil en vote, plus connues sous la dénomination anglo-saxonne de « proxy advisers » (les « agences de conseil »). Les agences de conseil ont pour principale activité d'analyser les résolutions présentées aux assemblées générales de sociétés cotées afin d'émettre à l'attention de leurs clients, investisseurs institutionnels, des recommandations de vote, positives ou négatives, sur ces résolutions. Il est cependant important d'insister sur le fait que les conseils des agences de vote ne dégagent pas leurs clients, investisseurs institutionnels, de leur responsabilité ».

« L'AMF prend acte du rôle important des agences de conseil en vote, de la structure de leur marché et du fait que leur activité et les recommandations qu'elles diffusent s'inscrivent dans le cadre d'une relation contractuelle avec leurs clients. Il est cependant avéré que les recommandations de vote diffusées par une ou plusieurs agences peuvent peser sur l'adoption de certaines résolutions en assemblée générale. L'AMF considère en conséquence qu'il est nécessaire que les conditions d'exercice de ce métier soient transparentes et que la qualité du travail fourni par ce type d'acteur soit très élevée.

Dans le cadre de sa mission générale de contrôle de l'information des investisseurs, l'AMF a établi la présente recommandation qui s'adresse aux personnes émettant des conseils de vote. **Cette recommandation porte sur l'élaboration et l'application des politiques de vote, l'émission de recommandations de vote, le dialogue avec les sociétés cotées et la prévention des conflits d'intérêts.** L'AMF invite les acteurs concernés à faire leurs meilleurs efforts pour appliquer cette recommandation dès 2011 et à le mentionner sur leur site Internet et, en tout état de cause, recommande la mise en oeuvre de ces dispositions pour la campagne des assemblées 2012. L'AMF invite également les agences de conseil en vote à lui adresser un bilan de l'application de cette recommandation.

Dans la mesure où différents acteurs exercent leurs activités d'agence de conseil dans plusieurs pays, l'AMF souhaite que la démarche qu'elle conduit dans le cadre de l'élaboration de cette recommandation soit accompagnée d'une démarche similaire au niveau européen, voire international ».

L'AMF recommande tout particulièrement en ce qui concerne :

L'élaboration et la communication de la politique de vote :

- **que toute agence de conseil publie sa politique générale de vote sur son site Internet**, ainsi que toute mise à jour, partielle ou totale ;
- **la transparence du processus d'élaboration de la politique de vote**, lequel doit permettre le recueil des avis des investisseurs auxquels les rapports d'analyse sont destinés, ainsi que de toute personne intéressée.

¹⁴⁶ Recommandation de l'AMF n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil de vote : http://www.amf-france.org/documents/general/9900_1.pdf

L'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs :

- que l'agence de conseil dispose des compétences et des moyens adaptés à l'exercice de son activité et, en particulier, à l'analyse des projets de résolution ;
- **que l'agence de conseil définisse des règles méthodologiques sur la base desquelles ses équipes élaborent leurs analyses et s'assurent de leur respect ;**
- que l'agence de conseil présente sur son site Internet la politique qu'elle adopte pour l'ensemble de ces éléments ;
- **que l'agence motive dans son rapport d'analyse le sens des recommandations de vote qu'elle émet, résolution par résolution, notamment au regard de la politique générale de vote publiée.**

Le dialogue avec les sociétés cotées :

- **que l'agence de conseil transmette à la société concernée son projet de rapport pour commentaires éventuels** et, lorsqu'elle ne l'a pas transmis, de l'indiquer clairement dans le rapport d'analyse et d'en expliquer les raisons ;
- **que l'agence de conseil adresse à la société concernée son rapport d'analyse définitif dès que possible et simultanément à sa diffusion aux clients.**

La prévention des conflits d'intérêts :

- **que l'agence de conseil définisse et publie sur son site Internet les mesures raisonnables et appropriées visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt** susceptibles d'affecter l'agence, ses dirigeants ou les membres de ses équipes en charge de l'analyse des résolutions et, s'ils sont avérés, à les gérer, en particulier en cas de pluralité d'activités (conseils aux émetteurs, mise à disposition d'une plate-forme de vote, sollicitation de mandats...).

• **Proxinvest**¹⁴⁷

En France, **Proxinvest** est la principale société de conseil de vote.

« **Les méthodes de Proxinvest**, au service exclusif des investisseurs, petits ou grands, **reposent sur la défense de l'intérêt de tous les actionnaires** : Proxinvest s'interdit toute activité de notation sollicitée ou de prestations de services rémunérées par les émetteurs. Un examen impartial des sujets est ainsi assuré au profit de ses clients investisseurs ».

Proxinvest est la première agence française d'analyse de gouvernance et de politique de vote. Le 1^{er} octobre 2010 Proxinvest est devenu Managing Partner de l'ECGS Ltd. (European Corporate Governance Service), seul réseau international indépendant de conseil en politique de vote, composé de sociétés associées expertes en matière de gouvernance et de vote des actionnaires. Le réseau compte parmi ses membres : Ethos en Suisse, DSW en Allemagne, Shareholder Support aux Pays Bas, le Groupe Investissement Responsable au Canada, SIRIS en Australie et dispose d'une équipe locale en Italie.

« **Chaque année**, après consultation des investisseurs à l'automne, **Proxinvest met à jour et diffuse ses recommandations de politique de vote pour l'année suivante et les présentent au régulateur et aux organisations professionnelles représentant les sociétés émettrices** ».

¹⁴⁷ Site Internet de Proxinvest : <http://www.proxinvest.com/index.php/fr/page/index.html>

Elle propose les services suivants à ses clients investisseurs :

- **Analyse des assemblées** : dans le cadre de ses impératifs déontologiques, le gestionnaire se doit d'appréhender les conséquences à long terme des résolutions qui lui sont proposées. En période d'assemblées générales, plusieurs milliers de résolutions lui sont soumises auxquelles il doit réagir dans les plus brefs délais. Proxinvest analyse chaque assemblée générale et les résolutions qui sont soumises au vote des actionnaires.
- **Politique de vote** : l'organisation efficace de l'exercice des votes suppose au préalable une définition d'une politique de vote précise et personnalisée par l'investisseur, en ligne avec ses objectifs de gestion, de ses différents critères de vote et leur seuil d'activation. A cette fin Proxinvest a élaboré une grille d'analyse qui permet de combiner et d'appliquer plus de 150 critères juridiques et financiers pour chacune des résolutions proposées.
- **Exécution des droits de vote** : la plate-forme de vote Internet permet aux actionnaires clients identifiés de générer leurs votes en ligne avec leur décision finale ainsi que, pour les sociétés de gestion, les statistiques requises par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et un archivage des décisions sur plusieurs années.
- **Rapports** : observatoire des assemblées générales, Proxinvest enregistre les caractéristiques individuelles des résolutions et synthétise annuellement les résultats des votes correspondants. Le rapport annuel sur les assemblées générales constitue le lieu de présentation et de discussion des politiques de vote des divers intervenants du marché. Cette réflexion sur les questions abordées dans les assemblées générales fonde la politique adoptée par Proxinvest. Dans le cadre de son activité de surveillance des pratiques des sociétés françaises, Proxinvest publie également annuellement un rapport statistique sur la rémunération des dirigeants des sociétés françaises.
- **Notation et transferts de données** : à la demande de certains clients investisseurs, Proxinvest et ses partenaires ont développé un service de fournitures de données brutes ou de notes élaborées dans le domaine du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées européennes.
- **Seuils** : afin de faciliter le suivi et de minimiser le risque de défaut de déclaration de franchissement de seuil, Proxinvest fournit aux plus grands investisseurs différents fichiers de données sur les sociétés cotées.

- **MSCI**¹⁴⁸

MSCI, au travers de ses filiales ISS et MSCI ESG Research (anciennement RiskMetrics Group)¹⁴⁹, est un des leaders mondiaux du conseil en gestion des risques, qui accompagne notamment ses clients investisseurs dans l'exercice de leurs droits de vote.

MSCI est basée à New York avec 20 bureaux dans le monde. La société offre aux investisseurs et aux entreprises différents types de produits et de services qui leur permettent de mieux comprendre et gérer l'ensemble des risques liés à leurs activités.

¹⁴⁸ Site Internet de MSCI : <http://www.msci.com/>

¹⁴⁹ RiskMetrics a été racheté par le groupe MSCI en 2010.



MSCI branded products include the MSCI Global Equity Indices and the MSCI ESG Indices and Research products. Widely used by institutional investors to benchmark fund performance and construct portfolios, the MSCI Global Equity Indices are the most widely adopted benchmarks for cross border equity funds.

Barra equity and multi-asset class portfolio analytics products help asset managers and owners measure, manage, and report risk across multiple portfolios. Robust analytics are powered by the range of Barra equity, fixed income, derivative and alternative investment risk and return attribution models.

RiskMetrics multi-asset, position-based risk and wealth management products and services enable clients in the global financial markets to measure and quantify portfolio risk across security types, geographies and markets. RiskMetrics is well known for its Value at Risk methodologies, as well as being a leading provider of credit and counterparty risk systems.

FEA energy and commodity asset valuation products offer a variety of quantitative analytics tools for valuing and modeling physical assets and derivatives across a number of market segments. They are used by institutional clients including energy firms, money center banks, Fortune 500 companies, trading enterprises, and leading financial firms.

ISS governance research, data and outsourced proxy voting and reporting services enable institutional investors and corporations around the world to make more informed investment decisions for the benefit of shareholders.

CFRA is a global leader in forensic accounting risk research, legal/regulatory risk assessment, due-diligence, and educational services. CFRA's team of research analysts provides investors with timely, impactful, and independent analysis.

Les services « **Proxy Advisory** »¹⁵⁰ de ISS couvrent plus de 40 000 assemblées générales d'actionnaires, dans plus de 100 marchés émergents et développés dans le monde entier. Dans ce cadre, la société :

- conduit des recherches sur le cadre législatif et réglementaire des différents marchés nationaux,
- analyse les facteurs économiques, légaux et comptables qui ont un impact sur la gouvernance des entreprises qui y résident,
- élabore des recommandations de vote,
- donne la possibilité à ses clients de voter par procuration aux assemblées générales des entreprises dans lesquelles ils sont investis.

Proxy Research Services to Cover a Spectrum of Issues

ISS GOVERNANCE PROXY RESEARCH SERVICES							
RECOMMENDATION-BASED RESEARCH					NON-RECOMMENDATION RESEARCH		
U.S. Proxy Advisory Services	International Proxy Advisory Services	Taft Hartley Advisory Services	Social Advisory Services	Public Fund Advisory Services	U.S. & International Custom Proxy Advisory Services	U.S. & International Governance Research Services	Social Issues Services

Par ailleurs, le service « **Intangible Value Assessment** »¹⁵¹ de MSCI ESG Research fournit aux gestionnaires et détenteurs d'actifs la possibilité d'évaluer les risques et les opportunités liés à la durabilité des entreprises de leur portefeuille.

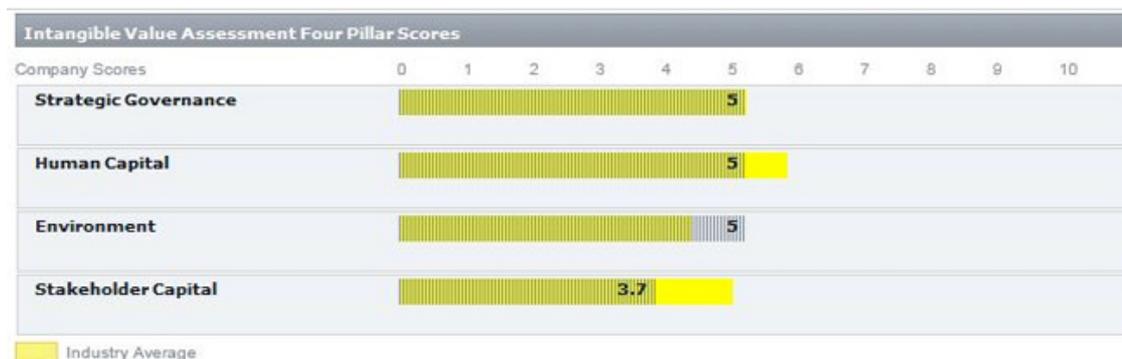
Avec une couverture de plus de 2 000 entreprises à travers le monde, le modèle IVA associe plus de 120 facteurs de performance, y compris la capacité d'innovation, la responsabilité des produits, la gouvernance, le capital humain, les marchés émergents et les opportunités et les risques environnementaux.

¹⁵⁰ ISS, Proxy Advisory Services : <http://www.issgovernance.com/proxy/advisory>

¹⁵¹ MSCI, Intangible Value Assessment : http://www.msci.com/products/esg/research_and_screening/iva/

Ces facteurs sont classés dans 4 catégories :

- **Gouvernance ;**
- **Capital humain ;**
- **Environnement ;**
- **Parties prenantes.**



Manuel Domeon, Responsable de la gestion et de l'analyse ISR chez **Edmond de Rothschild AM** nous renseigne sur la nature des partenariats que la société de gestion a nouée avec des sociétés de conseil de vote :

« Fin 2009, Edmond de Rothschild AM a pris la décision de voter de manière uniforme sur l'ensemble des valeurs détenues dans ses portefeuilles, quels que soient la nationalité des sociétés émettrices et le pourcentage de détention de la société de gestion, dès lors que les informations fournies par l'émetteur sont suffisantes et que les dépositaires sont en mesure de prendre en compte le vote.

Afin de l'aider dans la réalisation de cet objectif, **Edmond de Rothschild AM a souscrit aux services de deux prestataires externes : Proxinvest sur la France et MSCI sur le reste du monde. Ils assurent aux gérants de la société de gestion un service d'aide à la décision par l'étude qu'ils effectuent des projets de résolutions soumis aux actionnaires. Ils proposent pour chacune des résolutions une décision de vote argumentée, en respect de la politique de vote définie ».**

b. Assistance logistique

Dans la plupart des pays, les actionnaires peuvent voter par correspondance, via Internet ou par procuration. La mécanique de vote est particulièrement complexe, elle nécessite l'intervention de sociétés spécialisées.

▪ Vote à distance et par procuration

En France, l'**Autorité des Marchés Financiers (AMF)** présente dans un document public les différents modes de vote qui sont à la disposition des actionnaires¹⁵². Elle distingue : le vote à distance et le vote par procuration.

- Vote à distance

Le formulaire de vote à distance (papier ou électronique) permet d'exprimer un vote favorable ou défavorable, ou de s'abstenir pour chacune des résolutions soumises à l'assemblée générale. Une abstention ou une absence d'indication du sens du vote sera considérée comme un vote défavorable à l'adoption de la résolution.

¹⁵² L'AMF, Les assemblées générales d'actionnaires, Octobre 2009, pages 10-11 : http://www.amf-france.org/documents/general/6346_1.pdf

Tout actionnaire peut voter à distance quelle que soit la nature de l'assemblée générale. La loi NRE¹⁵³ a consacré la mise en oeuvre du vote électronique. **Le vote à distance sur Internet permet à l'actionnaire de prendre part aux assemblées générales tout en ne participant pas physiquement au vote.** Le vote s'effectue à partir d'un site Internet spécialement aménagé à cet effet et auquel les actionnaires pourront avoir accès à l'aide de codes et autres moyens d'identification sécurisés.

A ce sujet, le rapport de l'AFG précité précise que :

« **Le vote par correspondance (courrier) reste la forme prédominante de participation aux assemblées d'émetteurs français**, à hauteur de 68% des votes, suivi par le vote (avec instruction) via des plates-formes (18%).

Concernant la participation aux assemblées d'émetteurs étrangers, **le vote avec instruction via des plates-formes est la forme quasi-exclusive d'exécution** (92% des votes). Le vote électronique via le site dépositaire ou de l'émetteur est de l'ordre de 5% (niveau identique pour les assemblées d'émetteurs français) ».

- **Vote par procuration**

L'actionnaire doit indiquer sur le formulaire de vote par procuration ses nom, prénoms et adresse et signer ce document. Une procuration n'est valable que pour une assemblée : elle vaut cependant lorsqu'une seconde assemblée ordinaire est convoquée avec le même ordre du jour (quand le quorum n'a pas été atteint lors de la première assemblée).

L'actionnaire peut donner une procuration soit à un tiers, soit à la société sans indication de mandat – dans ce cas, il exprime un vote favorable à tous les projets de résolutions déposés par la direction de la société.

Afin de favoriser la participation aux assemblées, l'AMF invite les sociétés et les intermédiaires financiers à suivre sa recommandation relative à la participation et à la représentation des actionnaires aux assemblées générales.

Dominique Schmidt, Avocat au barreau de Paris et Professeur agrégé des Facultés de Droit, attire notre attention sur l'Ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 et le Décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010 qui ont modifié l'article L.225-106 du Code de commerce qui dispose dorénavant que, dans les sociétés cotées en bourse **un actionnaire peut se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix** ».

La présente disposition s'applique aux assemblées tenues à compter du 1^{er} janvier 2011. **Elle devrait renforcer le rôle des sociétés de conseil dans l'exercice des droits de vote.**

▪ **Plate-forme de vote**

Le processus de vote se déroule en deux phases : **la notification de l'assemblée générale et le vote de résolutions d'actionnaires.** A cette occasion, **une multitude d'informations sont échangées entre les acteurs du vote** (société émettrice, investisseur institutionnel, « tabulator », dépositaire principal, sous dépositaire local, agent de vote...), **par différents modes de communication**, tel que les messages swift.

Le rôle de la plate-forme de vote est de collecter, analyser et redistribuer ces informations, en tenant compte des exigences législatives, réglementaires et techniques propres à chaque marché.

¹⁵³ Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

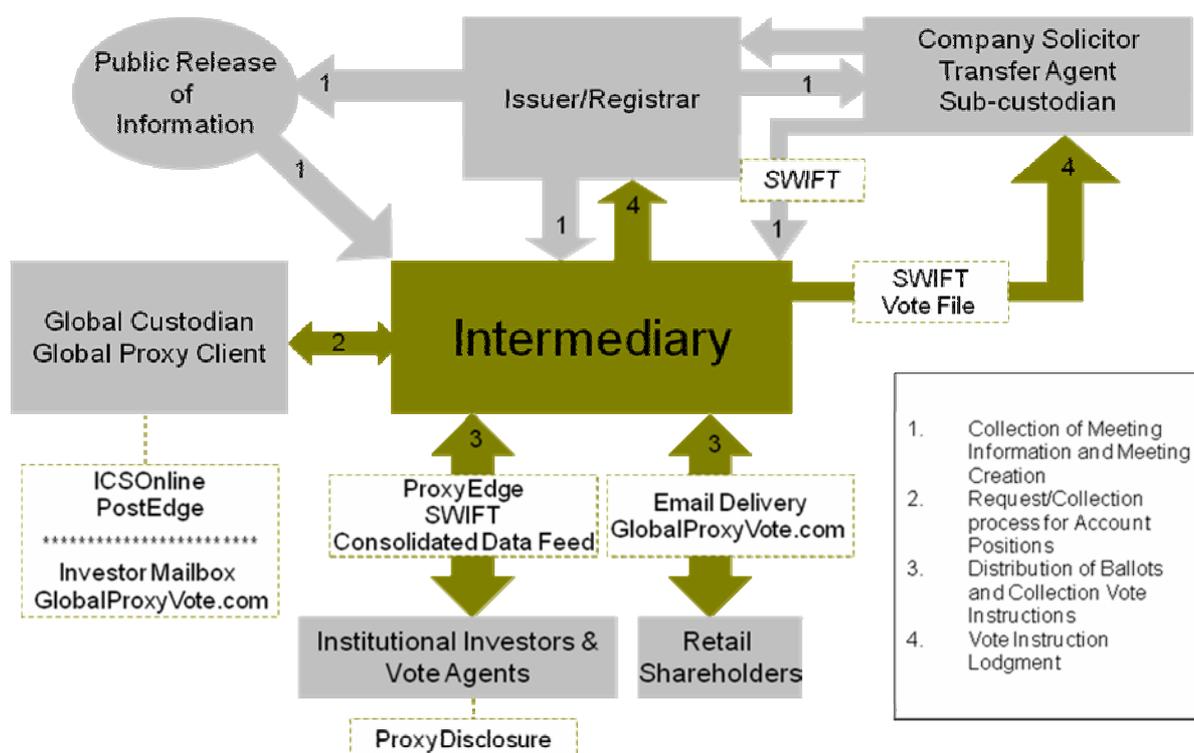
- **Broadridge**¹⁵⁴

Parmi ces plates-formes, **Broadridge** offre de nombreuses solutions techniques de traitement d'opérations sur titres.

Broadridge est une société américaine dont les activités principales sont : l'exécution, la compensation et la conservation de titres. Basée à New York, elle dispose de bureaux dans le reste du monde où elle occupe une position de leader en matière de services de courtage.

Un partenariat a été signé entre Broadridge et Proxinvest / ECGS afin d'offrir sur cette plate-forme de vote aux investisseurs l'accès à de la recherche indépendante.

Le schéma suivant présente les flux d'informations qui transitent via ladite société de courtage lors du vote en assemblée générale d'actionnaires.



E. Obstacles et freins rencontrés

Selon Zineb Bennani, Analyste Extra-Financier – Coordination Gouvernance et Engagement chez **Natixis AM** :

« Les freins à l'émergence de questions orales ou écrites, ou au dépôt de résolutions en Assemblées Générales en France peuvent être d'ordre :

- **Réglementaire** : le dépôt de résolutions nécessite la détention d'une certaine fraction du capital de l'entreprise.
- **Culturel** : le dépôt de résolutions s'inscrit généralement dans le cadre d'une démarche activiste qui n'est pas ancrée dans notre culture.
- **Administratif** : la lourdeur du processus de vote, qui est principalement manuel et nécessite l'édition d'un formulaire papier, alors que dans les autres pays européens le vote se fait via un système électronique ».

¹⁵⁴ Site Internet de Broadridge : <http://www.broadridge.com/>

Elle précise que :

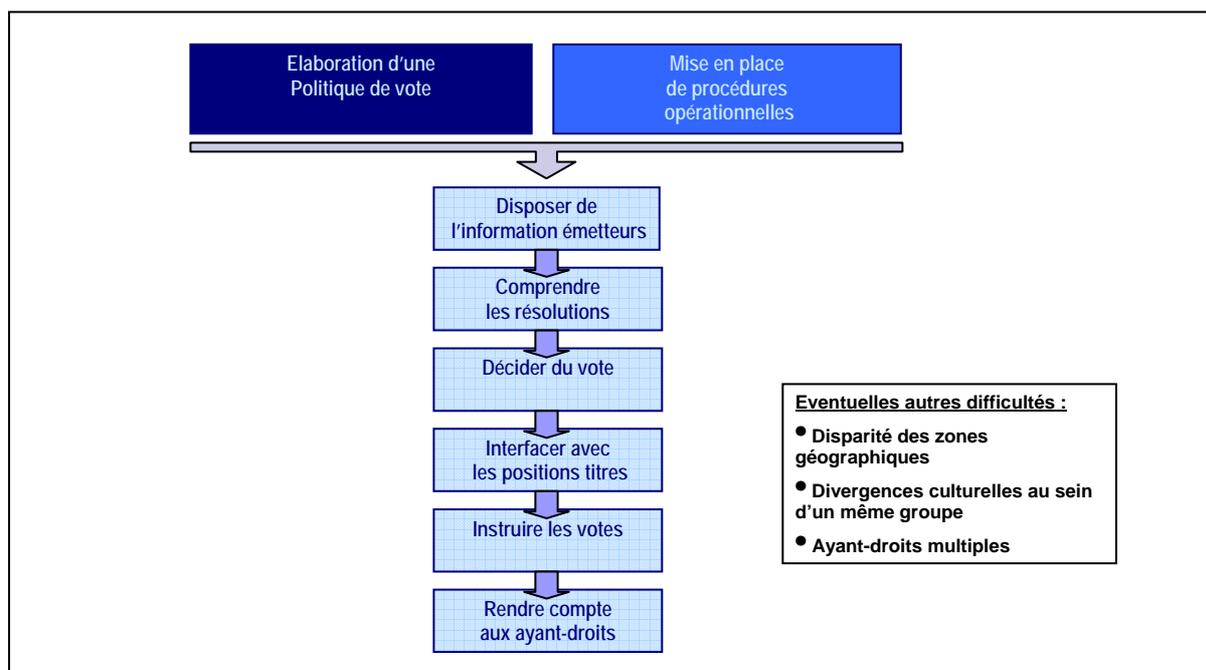
« Poser des questions orales ou écrites ou déposer des résolutions en assemblées générales peut certes permettre de bénéficier d'une couverture médiatique relativement importante, toutefois une médiatisation non contrôlée peut avoir des conséquences néfastes qui ne sont pas dans l'intérêt des actionnaires minoritaires ».

Plus généralement, l'exercice du droit de vote rencontre des obstacles et des freins qui affectent son efficacité.

a. Contraintes liées à l'émetteur

▪ *Disposer en temps utile de l'information des émetteurs*

L'exercice des droits de vote des investisseurs institutionnels est entravé par **des difficultés qui interviennent tout au long de la chaîne opérationnelle** (cf. le schéma ci-dessous). La première d'entre elles réside dans la mise à disposition d'informations en temps utile par les émetteurs.



▪ *Rendre les résolutions plus compréhensibles*

En 2006, le **rapport Mansion de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)** pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France¹⁵⁵, faisait la recommandation suivante : « **Pour faciliter la compréhension des résolutions soumises aux actionnaires, l'exposé des motifs et le texte des résolutions sont rédigés avec un souci de pédagogie** ».

Selon Jean-Paul Valuet, Secrétaire général de l'**Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA)**¹⁵⁶ :

¹⁵⁵ Rapport de l'AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Groupe de travail présidé par Yves Mansion, 6 septembre 2005.

¹⁵⁶ Recommandations de l'ANSA pour la présentation de projets de résolutions en assemblées générales d'actionnaires, n°06-004, 7 février 2006 : http://www.ansa.fr/documents/06_004.pdf

« Il est nécessaire que les émetteurs présentent mieux les titres et les exposés des motifs des résolutions, même s'il faut éviter les résumés de résolutions. En effet, ces résumés sont opposables aux textes des résolutions. Il est également recommandé de recourir à des tableaux de synthèse sur les émissions avec ou sans DPS, sur les émissions réservées au personnel ou encore sur les programmes de rachat d'actions. Par ailleurs, nous encourageons la publication de ces exposés et de ces tableaux dès J-30, qui constitue, pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, le dernier délai concernant l'avis de réunion publié au BALO. Il est à noter que les sociétés cotées publient généralement beaucoup plus rapidement leurs avis de réunion ».

b. Contraintes liées à l'organisation de la chaîne de vote

En France, le bilan des votes 2010 de l'Association Française de Gestion financière (AFG) précise que :

« Comme les années précédentes, des SGP indiquent que les principales difficultés rencontrées dans l'exercice des droits de vote, dans le cas des émetteurs français, sont notamment imputables à leurs prestataires. La réception trop tardive des formulaires de vote serait, dans plus d'un tiers des cas cités, le principal motif de non exercice des votes par les gérants.

Quant aux assemblées d'émetteurs étrangers, à la différence des années précédentes, les deux motifs les plus cités de non exercice du vote sont le coût pour les porteurs de parts (27% des cas) ainsi que les difficultés réglementaires de l'exécution du vote (17%). Les difficultés techniques de l'exécution du vote, qui apparaissaient en premier lieu auparavant, semblent désormais poser moins de problèmes ».

A l'échelle européenne, ISS dresse une liste d'obstacles structurels pour les investisseurs. Elle les regroupe en deux catégories¹⁵⁷ :

En interne :

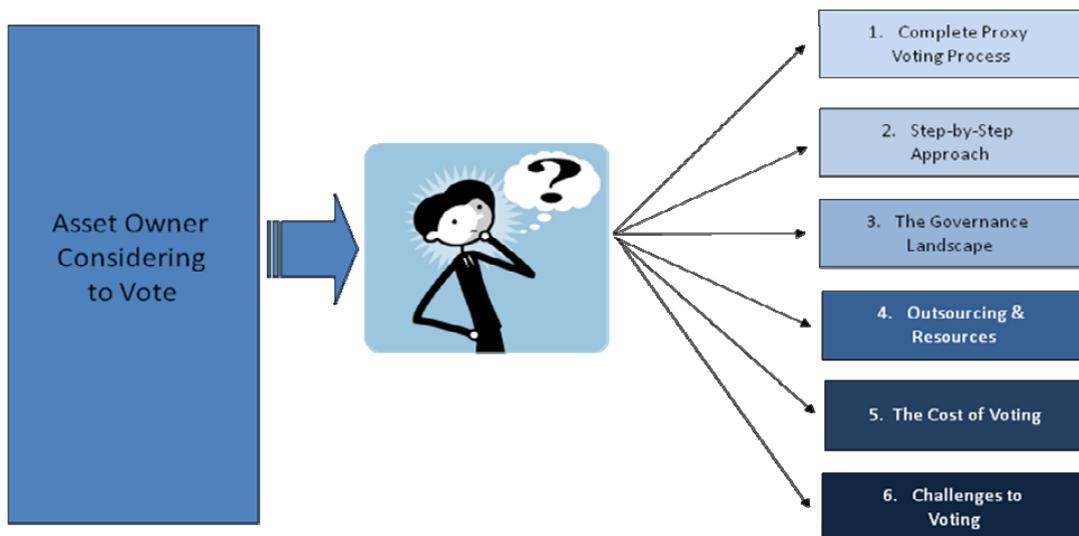
- manque de ressources humaines et de moyens financiers des investisseurs ;
- barrière de la langue ;
- méconnaissance des lois, des coutumes et des normes de cotation des marchés nationaux.

En externe :

- formalités juridiques (« Powers of Attorney ») ;
- immobilisation des titres ;
- réenregistrement des titres ;
- présence physique à certaines assemblées générales ;
- diffusion d'information de mauvaise qualité ;
- la concentration dans le temps des assemblées générales.

ISS note cependant que ces obstacles diminuent : la diffusion d'information s'améliore, l'immobilisation des titres disparaît et les pratiques convergent progressivement. Elle rappelle qu'une stratégie efficace de vote exige préparation et une compréhension approfondie du processus de vote, comme le présente le schéma suivant.

¹⁵⁷ MSCI, ISS Governance Services. Proxy Voting, UN PRI Webinar, Oct. 20, 2009.



▪ **Harmoniser les règles du vote transfrontalier**

Selon le rapport de l'AFG précité :

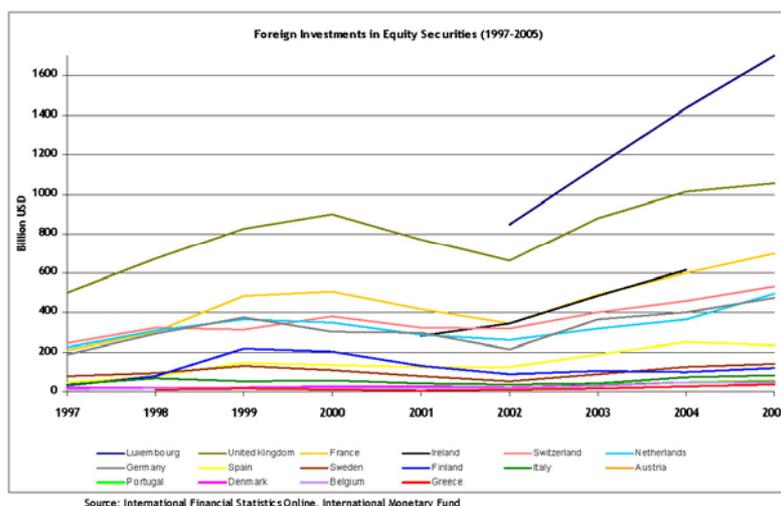
« En 2010, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont participé à 8 746 assemblées. Par rapport à 2009 et à périmètre constant, **le niveau de participation des sociétés de gestion aux assemblées a augmenté de 13%**. Cette progression est due principalement au nombre croissant de participations aux assemblées d'émetteurs étrangers (+22% en moyenne). Le niveau de participation aux assemblées d'émetteurs français est stable par rapport à 2009 ».

« La répartition entre **émetteurs étrangers (65% du total des participations) et émetteurs français (35%)** indique, d'une part, le degré de diversification internationale des portefeuilles actions et d'autre part, le développement des services proposés par des prestataires qui facilitent le vote lors des assemblées à l'étranger ».

En Europe, **l'augmentation du poids de l'actionariat étranger dans le capital des entreprises nationales a conduit à une reconnaissance accrue des enjeux du vote transfrontalier.**

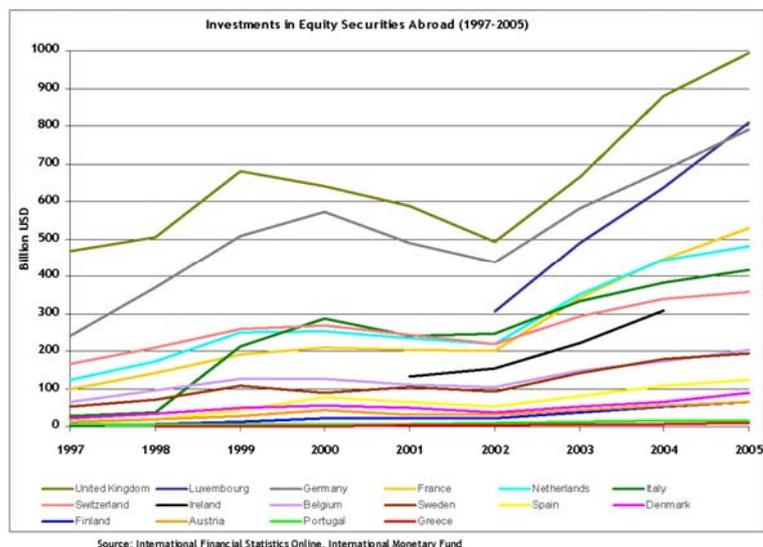
Les deux schémas suivants présentent le poids des investissements étrangers dans les entreprises nationales des pays de la Communauté Européenne (Figure 1) et le poids des investissements de ces pays dans des entreprises étrangères (Figure 2), entre 1997 et 2005.

Figure 1. Foreign Equity Security Investments (1997 - 2005)



Source: International Financial Statistics Online, International Monetary Fund

Figure 2. Investments in Equity Securities Abroad (1997-2005)



Au cours des dernières années, la Commission européenne a déployé beaucoup d'efforts pour identifier les obstacles au vote transfrontalier dans les Etats membres de l'Union Européenne et faciliter l'exercice des droits de vote. Ces efforts ont abouti à la Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

Cependant, l'agence de conseil de vote **Manifest**¹⁵⁸ estime que des problèmes **persistent** au niveau des émetteurs, des marchés nationaux et de la chaîne de vote. Selon elle, **ils concernent principalement la rapidité d'échange des flux d'informations** qui sont indispensables à l'exercice d'un vote éclairé.

Dans une étude sur le vote transfrontalier en Europe¹⁵⁹, l'agence évalue les délais du processus de vote dans 18 marchés européens, afin de déterminer la quantité moyenne de temps disponible pour les investisseurs institutionnels pour prendre des décisions informées de vote. Elle constate que **chaque marché national a des réglementations et des procédures distinctes qui régissent aussi bien la convocation, la tenue et la présence aux assemblées générales, ainsi que les droits de vote et les systèmes utilisés pour prendre part à ces dernières** (cf. le schéma ci-après).

De nombreux participants à cette étude (acteurs impliqués dans le processus de vote) ont exprimé l'avis que le vote sur les marchés européens serait beaucoup plus simple s'il y avait des normes uniformes en matière de délais de notification des assemblées générales, de dates d'enregistrement et de dates limites de vote.

La directive sur les droits des actionnaires est considérée comme la première étape significative vers un vote transfrontalier plus efficace, mais de nouvelles mesures d'harmonisation des règles et des procédures en Europe sont jugées nécessaires.

▪ **Simplifier le processus de vote**

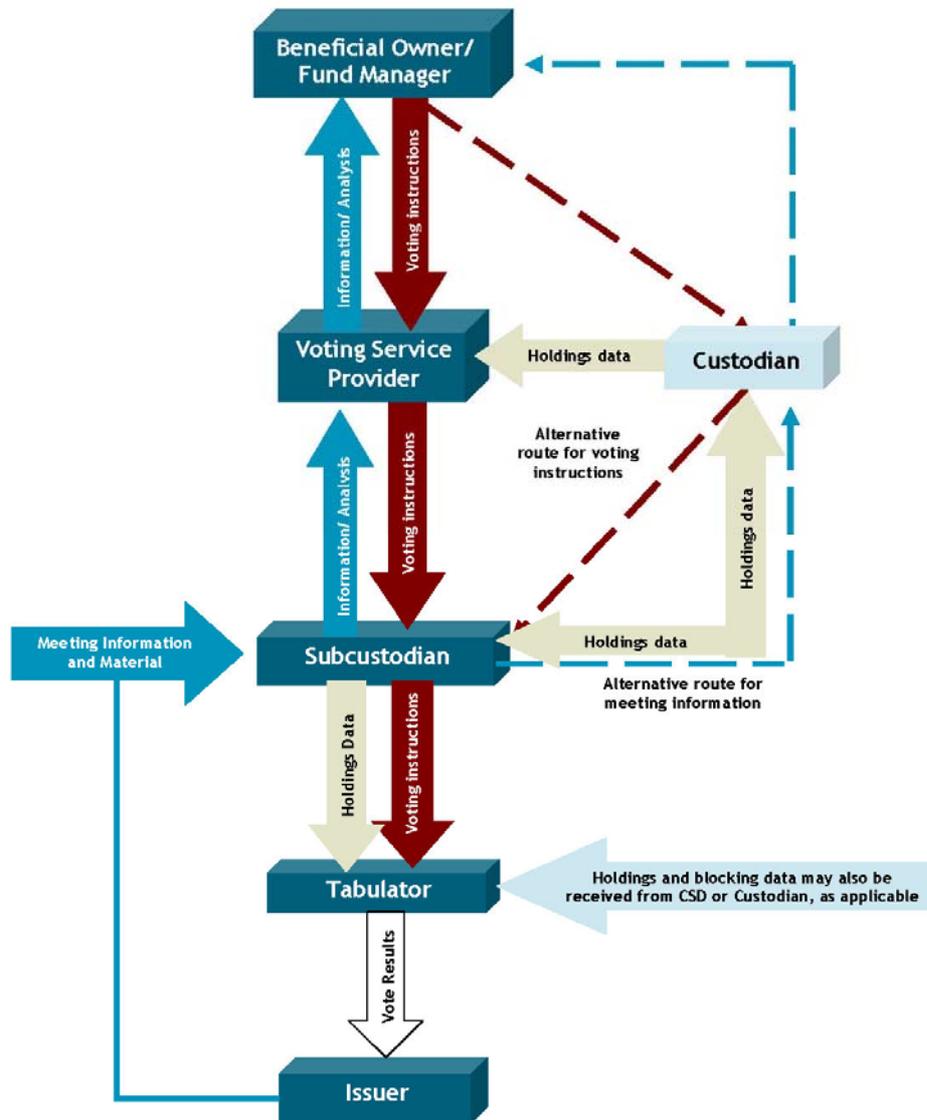
La complexité du processus de vote représente un obstacle majeur à son exercice. En effet, tous les renseignements et documents nécessaires pour participer à l'assemblée générale sont transmis à travers une chaîne d'intermédiaires entre l'émetteur et le décideur de vote. Sur les marchés européens, **la chaîne typique d'intermédiaires comprend les liens suivants : émetteur – « tabulator » – sous-dépositaire – dépositaire central – prestataire de services de vote – gestionnaire de fonds / bénéficiaire** (c'est-à-dire le décideur de vote).

¹⁵⁸ Site Internet de Manifest : <http://blog.manifest.co.uk/>

¹⁵⁹ Manifest, Cross-Border Voting in Europe: A Manifest Investigation into the Practical Problems of Informed Voting Across EU Borders, May 2007.

Le schéma ci-dessous (Figure 3) décrit le processus de vote en Europe.

Figure 3. Voting process in Europe (simplified)



Source : Manifest

Selon l'étude de Manifest précitée, les principales difficultés relèvent :

de **l'organisation de la chaîne de vote** proprement dite :

- **le facteur temps**, c'est-à-dire le temps nécessaire pour transmettre les informations et la documentation relatives à l'assemblée générale à travers la chaîne des intermédiaires ;
- **le regroupement du vote par procuration par les dépositaires**, traduisant : l'incapacité des investisseurs à pouvoir utiliser le fournisseur de services de vote de leur choix, le manque de transparence dans la tarification des services de vote, la qualité souvent insatisfaisante des services de vote et une distorsion de la concurrence dans le marché des services de vote ;
- **le manque de traçabilité du vote**, à savoir l'absence de processus qui permettrait à un fournisseur de services de vote de garantir à un investisseur institutionnel que son vote a bien été exprimé auprès de l'émetteur.

De l'intervention des intermédiaires de la chaîne de vote :

- la gestion manuelle du processus de vote ;
- le manque de compétence des intermédiaires financiers dans la gestion du vote par procuration ;
- le manque de communication entre les intermédiaires dans la chaîne de vote ;
- le manque de ressources des investisseurs dans le vote par procuration et la priorité pour le vote.

Toujours selon l'étude, la lourdeur du processus engendrée par la chaîne de vote pourrait être corrigée en faisant du vote par procuration un processus simple, où les investisseurs institutionnels pourraient soumettre leurs votes directement aux « tabulators » par leur propre plate-forme de vote, ou celle d'un prestataire de services de vote, sans faire intervenir de nombreux intermédiaires dans le processus.

▪ **Réduire le coût de l'exercice des droits de vote**

En France, le rapport de l'AFG sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2010 précise que :

« **Le coût du vote** tant en effectifs (analyse des résolutions dans un temps court, exécution du vote...) qu'en moyens techniques et matériels (services informatiques dédiés...) **continue d'être perçu comme représentant une charge relativement lourde.**

• **La Banque Postale Asset Management (LBPAM)**

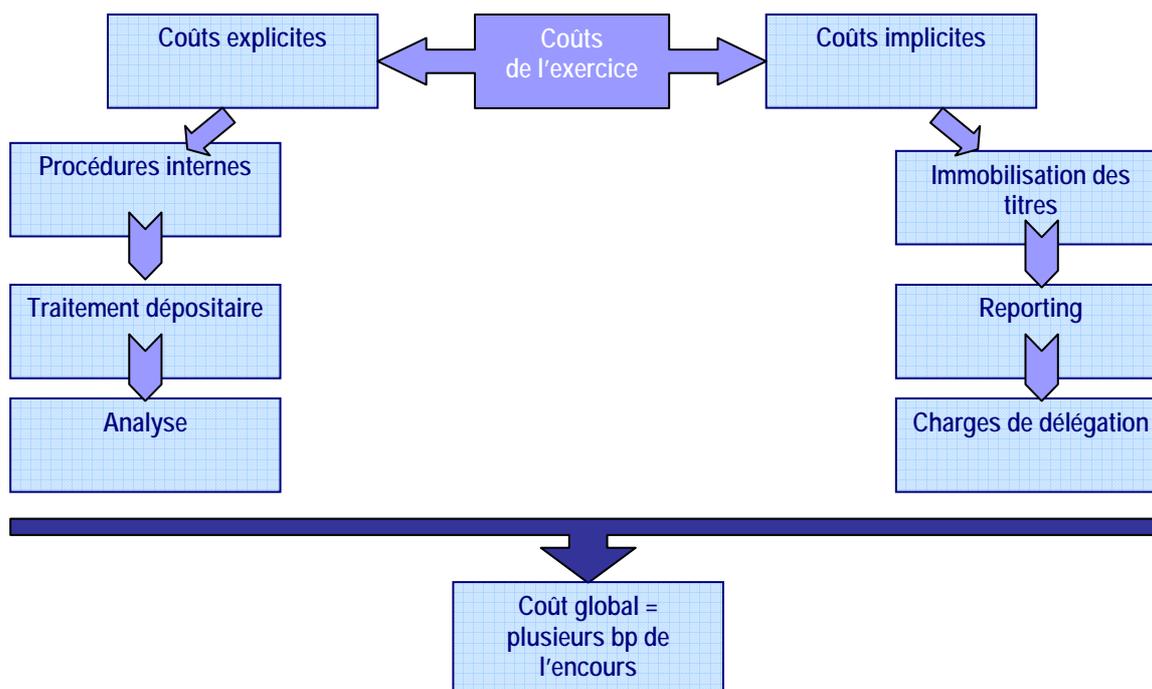
Najib Sassenou, Directeur ISR et Développement Durable à **La Banque Postale Asset Management (LBPAM)**, distingue deux types de coûts liés à l'exercice des droits de vote :

- **Les coûts « externes »** : ils sont liés à l'utilisation d'outils, de recherche, au paiement d'un prestataire pour la mise en œuvre de l'exercice du droit de vote, etc. Ces coûts sont d'autant plus élevés que les zones géographiques de lieu de situation de l'émetteur sont éparses. **Le fait de limiter l'exercice de droit de vote à une zone géographique permet ainsi de limiter le coût.**
- **Les coûts « internes »** : ce sont les moyens et l'organisation qui permettent à une société de gestion de pouvoir initier le processus d'exercice des droits de vote (analyse des résolutions, communication avec les émetteurs, etc.). **Si le périmètre est trop large et que les moyens mis en place ne sont pas adaptés, l'exercice ne pourra s'effectuer d'une manière satisfaisante.**

Ce critère du coût peut ainsi influencer sur les niveaux des seuils soit de détention minimale du capital d'un émetteur, soit de détention par les OPCVM ».

Créée en 1988 sous le nom de Sogéposte, LBPAM fait partie des plus anciennes filiales de La Banque Postale. Société de gestion pour compte de tiers, elle conçoit et gère l'essentiel des fonds proposés aux clients de La Banque Postale : aux clients particuliers depuis plus de 20 ans et, plus récemment, aux clients institutionnels et entreprises. LBPAM est la 5^{ème} société de gestion en France. Ses encours sous gestion s'élevaient au 31 décembre 2009 à 121,3 milliards d'euros.

Pour la plupart des investisseurs institutionnels, une gestion responsable de l'exercice des droits de vote revient alors à arbitrer entre « Création de valeur » et « Coût ».



Selon Loïc Dessaint, Directeur associé chez **Proxinvest** :

« Le droit de vote étant un droit, il conviendrait que les teneurs de compte-conservateurs intègrent dans les frais généraux de conservation les frais liés à l'exercice des droits de vote afin de ne plus faire supporter la charge du suivi des assemblées générales aux seuls investisseurs responsables et diligents exerçant leur droit de vote ».

F. Bilan sur exercice des droits de vote

a. Des acteurs de plus en plus impliqués

Pour la neuvième année consécutive, l'**Association Française de Gestion financière (AFG)** a réalisé début 2011, une enquête auprès de ses membres sur l'exercice des droits de vote.

Les principaux résultats de l'enquête sont les suivants :

- La participation des sociétés de gestion aux assemblées a augmenté en 2010, notamment pour les émetteurs étrangers (+22%).
- Le dialogue préalable à l'assemblée générale continue de se développer. Trois Sociétés de Gestion de Portefeuilles (SGP) sur cinq ont désormais établi une politique dans ce domaine, tandis qu'un nombre croissant d'émetteurs français contactent les SGP et/ou l'AFG.
- Dans le cadre des mandats, les investisseurs institutionnels déléguant le vote ont porté en 2010 un intérêt particulier à l'endroit de résolutions relatives à la politique de rémunération, la nomination des membres du conseil et la séparation des pouvoirs.
- Les SGP ont exprimé, en moyenne, au moins un vote « contre » à 80% des assemblées d'émetteurs français (52% pour les émetteurs étrangers.)
- Parmi les principaux motifs des votes « contre » dans les assemblées des émetteurs français et étrangers, on retrouve les résolutions relatives aux opérations en capital dilutives pour l'actionnaire et celles liées à la nomination des membres du conseil.

- Une large majorité des SGP (88%) ont recours aux recommandations et aux alertes du programme de veille de l'AFG (résultat en hausse par rapport à 2009).

L'étude annuelle de Proxinvest sur les assemblées générales¹⁶⁰, publié en 2010, observe en France la critique croissante des actionnaires sur les résolutions présentées avec un taux de contestation des résolutions parmi les plus élevés d'Europe, à 6,3% au sein du CAC 40 contre 5,9% en 2009 et 4,8% en 2008. Dans les sociétés de l'indice SBF 250, il est de 5% en 2010 contre 4,6% en 2009 et 4,1% en 2008.

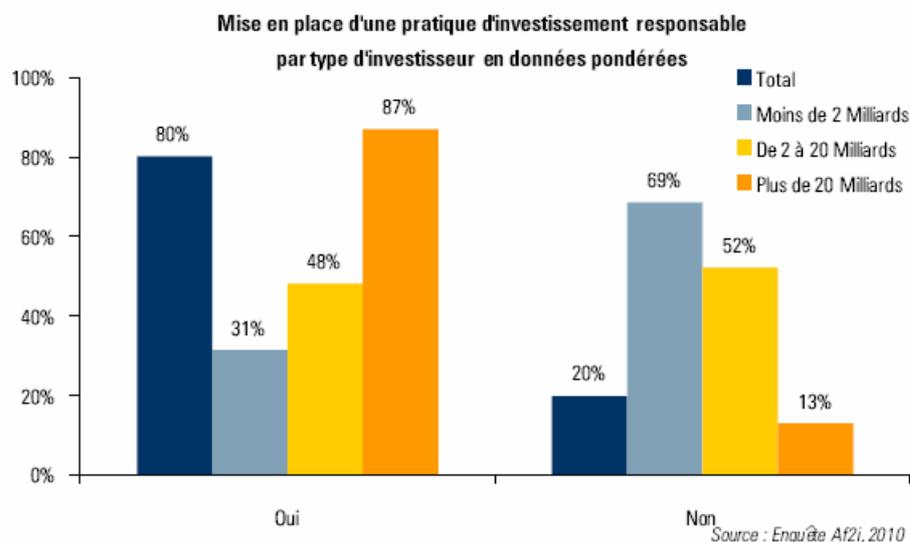
« Le nombre de résolutions non adoptées contre l'avis du conseil atteint le score record de 64 rejets contre 50 en 2009 et 48 en 2008. Notons parmi les thèmes de contestation élevée celui du vote de l'élection des présidents exécutifs ou PDG ainsi que des compléments de rémunération des dirigeants, en particulier les indemnités de départ, les retraites, l'attribution d'options et d'actions gratuites. Toutefois, le nombre de propositions de résolutions externes retombe de 62 à 24 en 2010, niveau proche du nombre de 19 de 2008 ; les résolutions à contenu environnemental ou social demeurent inexistantes en France, rares en Europe mais répandues aux Etats-Unis.

Malgré une meilleure écoute et communication de certains émetteurs, ces chiffres traduisent un regard plus aiguisé de la part des actionnaires des sociétés françaises, mieux préparés à une surveillance active des sociétés investies.

La hausse de la participation en assemblée générale ralentit : au sein du SBF 250, elle progresse encore à 69,4% des actions contre 68,8% et 68,3% les deux années précédentes mais elle recule de 62,2% à 61,7% pour le CAC 40. En l'absence d'une véritable réforme du vote par Internet, la France semble atteindre ses limites. En nombre d'actionnaires, la participation demeure donc faible : seuls 5% des actionnaires ont participé aux assemblées générales du CAC 40 en 2010 ».

De son côté, l'enquête 2010 de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I)¹⁶¹ précise que :

« De plus en plus d'investisseurs mettent en place des pratiques d'investissement responsable, ce qui correspond à une part des actifs de l'enquête de plus en plus importante. Ainsi, les investisseurs ayant mis en place une pratique d'investissement responsable détiennent 4/5 des actifs de l'enquête, contre 55% en 2009. Ce type de démarche est clairement fonction croissante de la taille des portefeuilles ».



¹⁶⁰ Quatorzième rapport de Proxinvest « Les Assemblées Générales 2010 des Sociétés Cotées Françaises » : <http://www.proxinvest.com/index.php/fr/news/read/135.html>

¹⁶¹ Enquête AF2I 2010, Octobre 2010 : <http://www.af2i.org/investisseurs-institutionnels/af2i-publication-enquete-af2i-2010-56.html>

S'agissant des émetteurs, la situation évolue aussi. Alors que le débat sur la participation des salariés est de nouveau à l'ordre du jour avec la distribution record de dividendes au titre de l'année 2010, le troisième Baromètre Annuel Capitalcom 2011 sur la RSE¹⁶² souligne **une intégration croissante des dimensions économique, environnementale et sociale**, avec notamment **une montée en puissance des enjeux sociaux** au sein des Groupes du CAC 40.

Dans son analyse des assemblées générales de 2010¹⁶³, **InvestorSight** fait un constat du même genre en matière de communication extra-financière :

« **De nombreuses sociétés**, tant dans le CAC 40 que dans le SBF 120, **ont mis l'accent sur la responsabilité sociale et environnementale en présentant à leurs actionnaires des exposés spécifiques sur ces sujets**. C'est le cas par exemple des AG de Vallourec, Sanofi-Aventis, PPR, Suez Environnement, Nexans, CNP Assurances, Legrand, Rexel. **Avec au-delà des exposés, des initiatives très différentes : création de fondation d'entreprise, création d'un comité de développement durable, prix de l'innovation et du développement durable, ... ».**

b. Des résolutions à caractère environnemental et social encore peu nombreuses

Novethic précise dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹⁶⁴ que **de nombreux investisseurs font valoir qu'il est difficile d'utiliser leurs droits de vote pour inciter les entreprises à mieux prendre en compte ces volets**. Son centre de recherche sur ISR met en avant une pratique d'**Aviva Investors** qui **a décidé de contourner cette difficulté et de ne pas attendre que ce type de résolutions fassent leur apparition dans certaines assemblées générales en votant contre les résolutions soumises au vote des actionnaires**. Au second semestre 2010, Aviva a en effet voté contre 38 résolutions et s'est abstenu sur 28 autres portant sur l'approbation des comptes annuels.

Ce nombre est élevé mais Aviva précise que la société de gestion refuse d'approuver les comptes d'une entreprise pour pointer un désaccord sur ses pratiques ESG. Lorsque les comptes annuels ne sont pas soumis au vote en assemblée générale, Aviva refuse le quitus aux administrateurs ou s'oppose à leur renouvellement.

La situation est peut être en train de changer en France suite à l'initiative de Phitrust qui avec le soutien d'autres investisseurs et en partenariat avec Greenpeace France et Natural Resources Defense Council, avait préparé une résolution pour l'assemblée générale de Total concernant ses projets d'exploitation de sables bitumineux au Canada. Même si cette résolution n'a pas recueilli le soutien nécessaire pour atteindre le seuil requis pour être déposée, elle est susceptible de marquer une étape.

S'agissant des Etats-Unis, ISS précise dans un rapport sur les résolutions à caractère environnemental et social déposées en 2010¹⁶⁵ : **les résolutions des actionnaires visant une meilleure information sur le changement climatique et la durabilité ont continué d'attirer une plus grande approbation des investisseurs.**

La saison 2010 a été marquée par **plusieurs actions de la Securities and Exchange Commission (SEC) destinées à faciliter l'émergence des questions environnementales ou sociales.**

- En octobre 2009 : **mise en place d'une disposition qui rend plus difficile le refus d'inscription à l'ordre du jour d'une résolution ayant trait à l'évaluation de risques liés à l'environnement ou la santé**, si la résolution porte sur une question importante de politique sociale.

¹⁶² 3^{ème} baromètre annuel Capitalcom 2011 sur la RSE, Performance sociale et performance financière font bon ménage !, Mars 2011 : <http://www.capitalcom.fr/Documents/Baromètre%20RSE%20Capitalcom%202011.pdf>

¹⁶³ InvestorSight, Synthèse des AG 2010 : Des transformations durables, dans le calme – 8 points clés.

¹⁶⁴ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 19.

¹⁶⁵ ISS, U.S. Season Review: Environmental/Social. July 9, 2010.

- En décembre 2009 : **vote pour exiger l'amélioration des informations sur la façon dont la diversité est considérée dans le processus de nomination des administrateurs.**
- En janvier 2010 : **publication de conseils aux entreprises sur la diffusion d'informations sur le changement climatique.**

Dans le même temps, **le nombre global des résolutions à caractère ESG qui ont été refusées** par le personnel de la SEC **est resté largement en ligne avec les chiffres pour 2009.** La nouvelle approche de la SEC sur l'évaluation du risque a cependant permis **l'apparition de résolutions sur le changement climatique et les questions liées à l'eau.** Les années précédentes, **ces résolutions auraient probablement été refusés sur le fondement « d'activités ordinaires » ne relevant pas de la compétence de l'assemblée générale.**

Enfin, **le taux de retraits de résolutions – en général, après un dialogue constructif avec les émetteurs – a continué d'augmenter,** passant de 37,5% en 2009 à 39,3% en 2010.

Jérôme Le Page, Analyste extra-financier chez MSCI, remarque que : **« le nombre de résolutions déposées par des actionnaires n'a pas significativement progressé sur ces dernières années aux Etats-Unis.** En revanche, **leur taux de soutien augmente.** Il note également **une évolution dans la teneur et les objectifs poursuivis par ces résolutions.** Alors qu'il y a 10 ans, ces résolutions relevaient d'une approche très activiste réclamant un retrait ou un arrêt pur et simple de l'activité incriminée, **aujourd'hui les demandes portent sur davantage de transparence de la part des entreprises, ainsi que sur une meilleure information concernant les risques environnementaux et sociaux encourus »** (cf. la Partie IV.1. de l'étude).

III.3. Dialoguer avec les émetteurs et leurs parties prenantes

Le dialogue avec les émetteurs constitue un autre levier d'action d'une démarche d'engagement. Il intervient en amont et/ou en aval de l'assemblée générale et ne concerne pas seulement les actionnaires, mais aussi d'autres parties prenantes de l'entreprise.

A. Des approches multiformes

A la différence de l'exercice des droits d'actionnaires dans le cadre de l'assemblée générale, **le dialogue peut s'étaler sur plusieurs années et comprendre de multiples formes qui diffèrent d'un acteur et d'un pays à l'autre.** De fait, alors que les politiques de votes obéissent de façon générale à une démarche structurée, notamment en France sous l'influence de la réglementation, **il en va différemment avec le processus de dialogue qui n'est pas l'apanage des seuls actionnaires ; la société civile est appelée à jouer un rôle croissant en la matière.**

Classiquement, les étapes suivantes peuvent être distinguées :

- **Identification des thèmes d'engagement à partir de plusieurs sources :** recherche ISR des sociétés de gestion et/ou des équipes dédiées à l'engagement ; agences de notations extra-financières ; ONG ; organisations syndicales...
- **Formalisation des thèmes d'engagement sélectionnés auprès des entreprises** au travers de rencontres, de communications téléphoniques, voire de l'envoi de courriers ce qui tend dans ce dernier cas à donner au dialogue un caractère plus « officiel »,...
- **Suivi des réponses apportées par les entreprises.** Ce suivi peut-être qualitatif ou quantitatif (recours à des indicateurs).

Généralement ces étapes ne sont pas publiques, encore que certaines sociétés de gestion (notamment anglo-saxonnes) publient ce type de suivi dans le cadre du reporting dédié à leurs clients.

En cas d'échec de ces approches menées le plus souvent en face à face, d'autres moyens plus visibles peuvent être mis en oeuvre à l'initiative d'un ou de plusieurs acteurs qui se regroupent pour **former des coalitions** et engagent éventuellement des **campagnes d'interpellation publiques** dans lesquelles les médias (notamment via Internet) jouent un rôle croissant.

Si ces différentes initiatives n'aboutissent pas, elles peuvent se concrétiser par des actions en assemblée générale, voire amener les investisseurs à se séparer de tout ou partie des titres de l'entreprise incriminée dont ils sont propriétaires (désinvestissement).

En France, si quelques acteurs communiquent sur leurs démarches, beaucoup se montrent réservés, notamment parce qu'ils assimilent communication publique et activisme. Ils donnent la priorité au caractère privé des discussions jugé plus efficient car il permet d'établir une relation de proximité et de confiance avec les entreprises.

Au demeurant, **la politique de vote est pour un nombre croissant d'investisseurs français l'occasion d'initier le dialogue avec les entreprises en amont des assemblées générales**, par exemple en leur **communiquant par anticipation leurs intentions de vote** (source Novethic).

B. Communication avec l'entreprise

a. Droit de communication

Le droit de communication s'exerce : à l'occasion de la réunion d'une assemblée générale : c'est le droit de communication « préalable » ; en dehors de toute réunion : c'est le droit de communication « permanent ».

En France, les documents suivants sont accessibles aux actionnaires :

- les comptes annuels et consolidés, ainsi que les projets d'affectation des résultats ;
- les rapports du conseil d'administration ou du directoire ;
- les rapports des commissaires aux comptes ;
- la liste des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance ou du directoire ;
- l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi que le texte des projets de résolution ;
- le rapport de gestion relatif à l'exercice écoulé ;
- les tableaux de résultats des cinq derniers exercices.

Ces informations peuvent être fournies séparément ou dans un document d'ensemble qui est, le plus souvent, **le rapport annuel**.

b. Services à disposition des actionnaires

▪ Les relations investisseurs

Dans les plus grandes sociétés, il existe **un service assurant le lien au quotidien avec les actionnaires**. Il gère une série de **moyens de communication dédiés** (lettres d'information, site Internet, numéro de téléphone, clubs d'actionnaires). Dans certains cas, ils s'occupent de la rédaction du rapport annuel, de l'organisation des assemblées générales et des réunions d'actionnaires, ou bien encore de la gestion administrative des titres nominatifs. **Ce service répond aussi aux questions que les actionnaires individuels peuvent se poser, sur l'évolution des cours de bourse et sur des problèmes pratiques** tels que le versement des dividendes, les dates d'assemblées générales et les modalités pour y assister ou pour voter par procuration, ou la gestion des titres au nominatif.

Total met par exemple à la disposition du public un document intitulé « **Etre actionnaire de Total, le guide** »¹⁶⁶. Ce document téléchargeable sur Internet permet aux porteurs de parts de l'entreprise de prendre connaissance de leurs droits et de leurs responsabilités d'actionnaires.

▪ **Autres services à disposition**

Lorsqu'il n'existe pas de service chargé des relations avec les actionnaires, la diffusion des documents d'information et la gestion administrative des titres sont le plus souvent confiées à : **la direction financière, la direction de la communication ou même la direction générale.**

C. Différentes formes de dialogue

a. Dialogue direct

Cette forme de dialogue revient pour un actionnaire à dialoguer en continu avec les entreprises dans lesquelles il est investi. Les sujets traités sont liés à la bonne gouvernance de l'entreprise au sens large. Mais les critères environnementaux et sociaux prennent de plus en plus de place.

▪ **Dialoguer « à huis clos »**

La conférence ESG Europe 2010¹⁶⁷ organisée en octobre par **Responsible Investor**¹⁶⁸ a permis de mettre en avant des points d'amélioration du dialogue investisseur/entreprise.

Leon Kamhi, Directeur exécutif chez **Hermes Investment Management**, a rappelé que **les investisseurs institutionnels ont besoin d'une « relation constructive » avec les entreprises « mais avec du mordant ».** Pour ce faire, il considère que **le dialogue privé est le mode communication le plus adapté.** Selon lui, les entreprises sont des organisations complexes et le changement de leurs comportements prend du temps. Cependant, les investisseurs doivent faire preuve de ténacité, d'intégrité et de cohérence, en utilisant des « catalyseurs » de l'engagement, comme les avertissements sur résultats.

Bien que de nombreuses initiatives collectives et coalitions d'investisseurs se soient développées ces dernières années, **l'engagement sous la forme d'un dialogue « à huis clos » entre l'investisseur et l'entreprise reste dominant à l'heure actuelle.**

Ce dialogue peut être assuré par l'investisseur. Mais celui-ci peut aussi le soustraire à un tiers, notamment pour des raisons de coût.

• **PhiTrust Active Investors**

C'est le cas de **PhiTrust Active Investors**. Cette organisation présente son **processus de dialogue en deux temps**¹⁶⁹ :

- **Premier temps : choix d'initiatives ;**
- **Deuxième temps : présentation des propositions aux entreprises ;**

¹⁶⁶ « Etre actionnaire de Total, le guide » : http://www.total.com/MEDIAS/MEDIAS_INFOS/3263/FR/guide-actionnaire-total-2011.pdf?PHPSESSID=2c7f9a7bf7c344a6820462dde17f50e4

¹⁶⁷ ESG Europe 2010: Investor-Corporate summit, Bridging the gap between investor ESG requirements and CSR reporting. October 12 & 13, 2010, Hotel Okura, Amsterdam.

¹⁶⁸ En partenariat avec le Ministère néerlandais des affaires économiques, l'Ambassade norvégienne à La Haye, CSR Netherlands et l'Eurosif.

¹⁶⁹ PhiTrust Active Investors, Politique d'engagement : http://www.phitrust.com/X03039FR00000300000__Politique_d_engagement

PhiTrust Active Investors est une société de gestion française qui développe des stratégies d'engagement actionnarial pour inciter les entreprises cotées à améliorer leur gouvernance et à prendre en compte les enjeux de notre monde actuel. Ses actifs sous gestion atteignaient 50 millions d'euros fin 2009.

La société de gestion précise :

« Les deux premiers temps ne sont pas publics. Nous pouvons ainsi dialoguer avec chaque entreprise afin de les amener à reprendre à leur compte nos propositions ».

1. Choix d'initiatives

- . Définition et révision des principes retenus par chaque OPCVM.
- . Analyse de la qualité de gouvernance et des stratégies environnementales, sociales et solidaires des sociétés du portefeuille.
- . Proposition d'une ou plusieurs initiatives possibles par société.
- . Sélection des initiatives par le Conseil d'Administration / Comité d'Investissement de chaque OPCVM.

2. Présentation des propositions aux entreprises

- . Lettre confidentielle aux Présidents des sociétés du portefeuille.
- . Dialogue avec les entreprises sur les différentes initiatives proposées.
- . Analyse des réponses et commentaires des sociétés sur les propositions.

Si ces deux phases de dialogue ne sont pas concluantes, un troisième temps consiste à intervenir en assemblée générale (cf. la Partie III.2. de l'étude).

Selon Zineb Bennani, Analyste Extra-Financier – Coordination Gouvernance et Engagement chez **Natixis Asset Management** :

« Natixis AM mène dans le cadre de sa politique de vote un dialogue avec les entreprises en amont des assemblées générales. Ce dialogue s'inscrit dans le cadre d'une démarche de long terme visant à sensibiliser les sociétés dans lesquelles elle investit, aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance et à les encourager à adopter les meilleures pratiques.

Le choix fait par Natixis AM en faveur d'un dialogue en amont des assemblées générales se justifie à plusieurs égards. D'une part, **les conditions et le temps alloués aux discussions en dehors de la session de l'assemblée générale contribuent à une meilleure qualité des échanges** et d'autre part, l'impact et **les résultats du dialogue sont d'autant plus positifs que les sociétés disposent du temps pour mener les réflexions en amont et d'introduire les modifications à l'ordre du jour des assemblées générales** ».

De son côté, **Amundi Asset Management** a mis en place **un processus de dialogue actionnarial organisé autour d'un dispositif d'alertes en cas d'intention de vote négative** auprès des sociétés du SBF 120 et d'un groupe de grandes capitalisations européennes¹⁷⁰. Ces échanges avec les émetteurs peuvent aboutir à une plus grande précision sur les résolutions proposées, à leur modification, voire à leur retrait en assemblée générale.

Cédric Laverie, Analyste Corporate Governance, précise :

« Le dialogue actionnarial passe également par les rencontres effectuées par les analystes extra-financiers avec les entreprises sur les thématiques du développement durable ».

¹⁷⁰ Amundi AM – Rapport sur l'exercice des droits de vote et le dialogue actionnarial 2009 – Partie 3 : Dialogue actionnarial, pages 12-13.

- **ECOFI Investissements**¹⁷¹

François Lett, Directeur général délégué Responsable de la gestion éthique et solidaire chez **ECOFI Investissements** donne un exemple d'un dialogue à huit clos avec une entreprise dans laquelle la société de gestion s'est désinvestie :

« L'entreprise en question est KPN, une entreprise du secteur des Telecom, implantée aux Pays-Bas. **L'agence de notation Vigeo avait révisé son rating à la baisse sur trois domaines dont deux surpondérés par ECOFI :**

- **Ressources humaines** : dialogue social, pas d'engagement formalisé ; pas de délégués du personnel sur l'ensemble des sites ; pas de plan de gestion maîtrisé et de responsable des restructurations ; pas de politique formalisée de management des carrières et formation ; pas de politique formalisée de manière précise en santé et sécurité ; manque d'indicateurs quantitatifs.
- **Droits humains** : manque d'informations sur la liberté syndicale et le respect du droit de négociation collective ; pas d'engagement précis formalisé et absence d'indicateurs quantitatifs en matière de non discrimination.
- **Engagement sociétal** : faiblesse des engagements relatifs à la réduction de la fracture numérique.

Nous avons interpellé l'entreprise sur les deux domaines jugés fondamentaux par ECOFI Investissements : les ressources humaines et les droits de l'Homme.

Nous avons alors présenté nos propositions sous la forme :

- **d'une lettre du président du comité éthique d'Ecofi Investissements au président de KPN** lui demandant des explications sur les causes de la dégradation du comportement ESG de KPN ;
- **suivi d'une conférence téléphonique entre le département éthique et solidaire d'ECOFI Investissements avec Mr Drillenbourg Lelijveld – du département RSE – et Mr Hans Söhngen – des Relations Investisseurs.**

Malheureusement nous n'avons pas observé d'améliorations satisfaisantes. La notation ISR n'a pas été réévaluée, malgré quelques progrès en Ressources humaines (publications d'indicateurs de diversité notamment) par rapport à ce qui était indiqué dans l'analyse de Vigeo.

Nous avons demandé des informations supplémentaires sur le plan de restructuration et notamment sur le suivi des salariés bénéficiant de mesures de reclassement.

L'entreprise a indiqué qu'elle répondrait dorénavant aux questionnaires de l'agence de notation.

Le titre n'est plus présent dans les fonds ISR.

Il est trop tôt pour identifier des progrès concrets de l'entreprise depuis notre dialogue. Si ces progrès étaient avérés, il ne serait pas possible de nous les approprier directement. En revanche, on peut considérer que l'entreprise serait poussée à progresser si d'autres investisseurs qu'ECOFI l'interpellaient sur ces sujets ».

Ecofi Investissements est la société de gestion du Crédit Coopératif et de BTP Banque. La société s'est positionnée très tôt comme un acteur financier alternatif en lançant des fonds solidaires dès 1983. La dimension ISR a suivi avec le lancement de plusieurs fonds à partir de 1999. Ses actifs sous gestion atteignaient un total de 8,68 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

En 2002, Simon Dresner constatait qu'au Royaume-Uni la forme la plus commune d'engagement se faisait directement entre l'actionnaire et la société¹⁷². Seulement 6% de l'engagement se faisait en collaboration, au sein de coalitions d'investisseurs.

¹⁷¹ Site Internet d'ECOFI Investissements : <http://www.ecofi.fr/>

- **EIRiS**¹⁷³

Fort de ce constat, **EIRiS** permet à des investisseurs responsables d'avoir accès à des évaluations extra-financières d'entreprises, ainsi qu'à des conseils sur l'intégration des critères ESG dans leurs décisions d'investissement.

EIRiS est un des leaders mondiaux de la recherche sur la performance environnementale, sociale et de gouvernance des entreprises. La société couvre près de 3 000 sociétés dans le monde. Elle accompagne plus de 100 clients institutionnels (gestionnaires de fonds ouverts et fonds de pension, banques, courtiers de clients privés, organismes de bienfaisance et institutions religieuses) en Europe, aux Etats-Unis et en Asie.

En 2010, la société a développé une offre en matière d'engagement (qui s'apparente plus spécifiquement à l'activité de dialogue en France) : « **EIRiS Engagement Service** »¹⁷⁴. Ce service **permet aux investisseurs d'externaliser leur activité d'engagement**, qui nécessite souvent un budget d'investissement trop important pour qu'elle puisse être développée en interne.

Engagement Service **prend en charge les cinq phases du processus de dialogue** identifiées par EIRiS.

1. **La sélection des thèmes ESG et des entreprises ;**
2. **La recherche ESG et la définition des objectifs du dialogue ;**
3. **La proposition de lettres à envoyer aux entreprises et la facilitation de prise de contacts avec les entreprises ;**
4. **L'analyse des réponses des entreprises ;**
5. **La fourniture de recommandations pour les étapes suivantes.**

EIRiS' Engagement process consists of five stages

Step 1 – Theme & company selection	Step 2 – Research update & targets	Step 3 - Establish dialogue	Step 4 - Response and analysis	Step 5 - Recommendations and next steps
Selection of themes (e.g. climate change) and companies for engagement. Individual company risk briefings are provided, which outline each company's current performance according to each theme, as well as its ranking against peers.	EIRiS undertakes additional company research to identify any recent changes in corporate performance and to identify appropriate engagement targets.	EIRiS produces engagement letters for clients to send to the company, outlining the purpose for engagement and detailing the areas of concern (i.e. how the company can improve its response in a particular area).	Upon receipt of a response from the company, EIRiS provides an analysis of the response to determine whether the company has adequately addressed the issue or allegation.	Dependent on the level of the first response, EIRiS may recommend that follow-up letters are sent, asking the company for further information, or the setting up of calls and meetings with companies.

¹⁷² Dresner, S. 2002, Assessing Engagement: a survey of UK practice on socially responsible investment, Just Pensions, London.

¹⁷³ Site Internet d'EIRiS : <http://www.eiris.org/>

¹⁷⁴ EIRiS Engagement Service : http://www.eiris.org/managers/ps_ESG_engagement_service.html

Engagement Service permet aux investisseurs de :

- **S'assurer que leurs activités d'engagement restent concentrées sur les questions liées aux risques ESG qui ont le plus de conséquences ;**
- **Travailler en collaboration avec d'autres investisseurs afin de maximiser l'impact de leur engagement ;**
- **Mettre en œuvre les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UN PRI)**, en devenant des investisseurs actifs qui prennent en compte les questions ESG dans leurs politiques et pratiques d'actionnaires (Principe 2), en demandant aux entités dans lesquelles ils investissent de publier des informations appropriées sur les questions ESG (Principe 3) et en travaillant avec d'autres investisseurs pour accroître leur efficacité dans l'application des Principes (Principe 5) ;
- **Rendre des comptes à leurs clients pour démontrer les résultats de leur engagement**, étape par étape.

Engagement Service offre le choix entre **deux approches distinctes de l'engagement** : l'engagement sur des thématiques (« Theme-based engagement ») et l'engagement sur la controverse (« Controversy-led engagement »), qui peuvent être conduites indépendamment ou simultanément l'une avec l'autre :

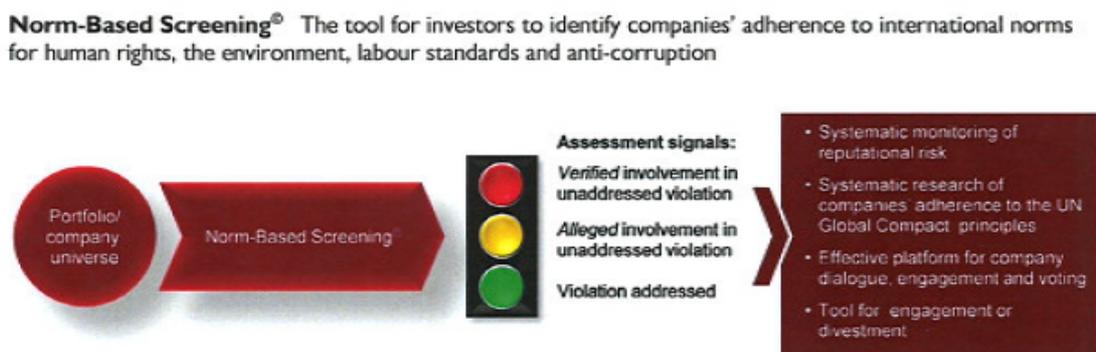
- **Engagement sur des thématiques** : l'objectif est d'encourager l'entreprise à améliorer ses pratiques ESG (par exemple : le changement climatique, les droits de l'Homme, ou la corruption). Cette approche s'attache à la façon dont l'entreprise répond à des enjeux ESG spécifiques, en regardant l'existence et la qualité des politiques et systèmes de management mis en place et son niveau de reporting.
- **Engagement sur la controverse** : l'objectif est d'encourager les entreprises à répondre de manière satisfaisante à des allégations de violations des normes et des conventions internationales et à mettre en œuvre de meilleures politiques et systèmes de management afin d'éviter que le cas se renouvelle. Cette approche se concentre dans les domaines de la pollution de l'environnement, la biodiversité, la santé et la sécurité, les droits de l'Homme, les normes du travail et la corruption.

- **Ethix SRI Advisors**¹⁷⁵

En Suède, **Ethix SRI Advisors** pense que des « propriétaires actifs » peuvent influencer les entreprises en les aidant à améliorer leur gestion des risques ESG et à déceler de nouvelles opportunités d'investissement, dans la perspective d'une augmentation de la valeur actionnariale à long terme.

Ethix SRI Advisors est une société de conseil en investissement durable et responsable. La société possède une expertise dans un large éventail de domaines recherche, y compris les droits de l'Homme, l'environnement, les normes du travail et de la corruption. Ethix SRI Advisors est un des leaders mondiaux de la recherche sur l'industrie de l'armement.

La société propose à ses clients un service d'analyse qui identifie les entreprises coupables de violation d'une norme du Global Compact : le « **Norm-based screening** ».



¹⁷⁵ Site Internet d'Ethix : <http://www.ethix.se/index.asp>

Les résultats de cette analyse peuvent entre autres servir à sélectionner les entreprises ou les thèmes qui seront privilégiés dans le cadre d'un service plus large d'engagement et de dialogue avec les entreprises.

En effet, Ethix SRI Advisors soutient les investisseurs dans le dialogue avec les entreprises et leurs processus d'engagement (notamment dans le cadre des PRI). Il peut s'agir de réunions avec la direction et des experts au sein de l'entreprise, de séminaires d'investisseurs, de la collaboration avec d'autres parties prenantes, ou visites de site.

Autre forme de dialogue à « huis clos » : le **Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)** a lancé en avril 2010 un nouvel outil de dialogue avec les entreprises : **CorDial pour « Corporate Dialogue »**¹⁷⁶.

Deux thèmes, relevant respectivement du domaine social et de la gouvernance ont été retenus :

- **Pour le volet social** : la politique de ressources humaines, en particulier à la suite de la crise financière et économique.
- **En matière de gouvernance** : le rôle des assemblées générales d'actionnaires : politique de rémunération, intégration des critères environnementaux et sociaux, amélioration quantitative et qualitative de la participation.

Selon Martine Léonard, Responsable de la gestion et de l'analyse ISR de **CM-CIC Asset Management**, Vice-présidente du FIR et co-pilote des groupes CorDial :

« Notre démarche a été globalement bien accueillie par les entreprises. Elles savent que **le dialogue avec les investisseurs sur les problématiques ESG sera incontournable à l'avenir**. Nous assistons progressivement à un changement de mentalité et **les enjeux ESG commencent à être perçus par les entreprises comme des opportunités et plus seulement comme des contraintes** ».

Selon Robin Edme, Président du FIR jusqu'à la fin de l'année 2010 :

« En matière d'ISR, la France est pionnière dans de nombreux domaines : nous avons une définition claire et ambitieuse de l'ISR, les organisations professionnelles de place sont très engagées à nos côtés, mais **en matière d'engagement nous devons nous inspirer des bonnes pratiques développées chez certains de nos voisins européens tels que la Grande Bretagne ou les Pays-Bas**. Nous souhaitons nous doter d'outils de dialogue innovants et constructifs ; CorDial en est une première illustration ».

Pour cette première année, le dialogue s'est ouvert avec une cinquantaine d'entreprises du SBF 120 dont la moitié fait partie du CAC 40. **Les entreprises ont été choisies en fonction de leur représentativité et/ou de la pertinence attendue de leur réponse à la problématique posée**. La restitution non nominative des entretiens donne lieu à une série de recommandations liée aux meilleures pratiques observées. CorDial est mis en place sur une base annuelle. En 2011, un autre thème de place sera choisi. En régime de croisière, CorDial pourra porter sur l'ensemble du SBF 120.

Dans son étude sur l'Engagement actionnarial¹⁷⁷ **Novethic** constate que :

« **Pour les mêmes raisons d'opposabilité et de crédibilité, les investisseurs qui pratiquent l'engagement sont appelés à communiquer sur le déroulement et le résultat de leurs démarches**. Cela peut donner plus d'impact à la démarche, à l'instar de la communication effectuée lors d'un désinvestissement : **le fait de nommer les entreprises ciblées peut pousser celles-ci à être plus réceptives aux demandes des investisseurs**. CalPERS a longtemps pratiqué cette **politique de « name and shame »** (littéralement « nommer et déshonorer ») et même si le fonds de pension favorise aujourd'hui le dialogue privé, il n'a pas hésité à attaquer publiquement Apple sur les modalités d'élection de son conseil d'administration.

¹⁷⁶ CorDial, Communiqué de presse :

http://www.frenchsif.org/pdf/presse/CP_CorDial_FIR_Engagement_06avr2010.pdf

¹⁷⁷ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, pages 15-16.

Certains investisseurs sont cependant moins réticents à nommer les entreprises concernées, voire plus généralement à communiquer sur leurs démarches, en vue de donner sa chance au dialogue privé ».

Patrick Viellanex, directeur général d'**Agicam – Groupe AG2R La Mondiale** donne un exemple de dialogue direct avec une entreprise dans laquelle la société de gestion a investi :

« Nous dialoguons depuis un an et demi avec **France Telecom** sur le thème du climat social. **Nous avons commencé par une rencontre informelle puis avons invité officiellement l'entreprise à dialoguer avec notre Comité de Réflexion et d'orientation de l'investissement responsable (CROIRE).** Nous poursuivons le dialogue sur un mode plus informel.

Le Directeur exécutif pour la RSE du groupe et la responsable développement et performance de la DRH se sont déplacés pour rencontrer notre Comité. Le responsable de la communication financière a été très actif pour cette rencontre.

Même si il est difficile de mesurer l'impact de nos échanges sur les orientations prises par l'entreprise France Telecom, nous avons pu observer que, conformément à ce qui nous avait été dit lors de nos entretiens, des mesures importantes ont été prises. Aussi, **depuis l'engagement de notre dialogue sur la crise social que connaît l'opérateur téléphonique historique, nous avons été témoins d'un changement de l'équipe dirigeante, d'un changement d'organisation du travail (renforcement des RH de proximité) et d'une amélioration des échanges avec les institutions représentatives du personnel ».**

▪ **Elaborer des tactiques de dialogue**

Plusieurs sociétés de gestion de portefeuilles ont développé un savoir faire reconnu dans la conduite du dialogue avec les émetteurs. Elles ont élaboré des tactiques qui s'inscrivent le plus souvent dans le cadre de stratégies d'investissement socialement responsable (ISR).

• **Calvert Investments**

Aux Etats-Unis, **Calvert Investments** propose trois types d'approches :

- **Calvert Signature Strategies** : approche comprenant deux cadres de recherche distincts : un examen rigoureux de la performance financière et une évaluation approfondie de la performance environnementale, sociale et de gouvernance.
- **Calvert Solution Strategies** : approche thématique visant à résoudre certains des plus urgents défis environnementaux actuels.
- **Calvert SAGE Strategies** : approche d'« **engagement renforcé** » mettant l'accent sur l'engagement stratégique de l'investisseur pour faire progresser la performance environnementale, sociale et de gouvernance des entreprises qui peuvent ne pas répondre à certaines normes aujourd'hui, mais qui ont un potentiel d'amélioration.

Calvert Investments est une société de gestion américaine. Elle propose plus de 40 stratégies d'allocation d'actifs, qui intègrent des critères ESG, dans la perspective d'un meilleur retour sur investissement à long terme. Ses actifs sous gestion atteignaient 14,5 milliards de dollars en décembre 2009.

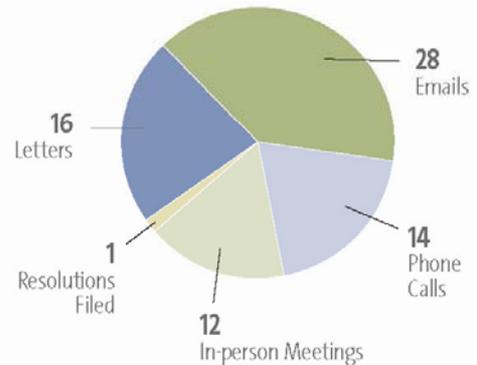
La société présente son approche du dialogue déclinée à travers différents outils :

- **l'envoi d'emails ;**
- **l'envoi de lettres ;**
- **les entretiens téléphoniques ;**
- **la rencontre de personnes ;**
- **le dépôt de résolutions.**

Calvert Large Cap Value Fund Enhanced Engagement Activity continued

Calvert's SAGE advocacy approach is an important element of our overall advocacy program. In addition to the enhanced engagement activity in the Calvert Large Cap Value Fund, Calvert is pleased to report that for the 2009 proxy season, it has filed 34 shareholder resolutions, 26 as the lead filer and another eight as a co-filer, on issues it has addressed in previous years. The focus this year has been on climate change; board and employee diversity; executive compensation; product safety and toxics; sustainability reporting; and political contributions. Through July 2009, Calvert has withdrawn 20 of these resolutions because the companies have agreed to address the areas of interest. This withdrawal rate is consistent with previous years.

YTD SAGE Enhanced Engagement Summary



For more information on Calvert's advocacy work, please visit www.calvert.com/sri-engagement.html.

Le service d'engagement SAGE (Sustainability Achieved through Greater Engagement)¹⁷⁸ est proposé à travers le fonds Calvert Large Cap Value. Dans ce cadre, les entreprises se répartissent en deux catégories :

- « **Engagement Compagnies** » : entreprises qui répondent partiellement aux standards ESG de Calvert et dont le niveau d'engagement varie en fonction des progrès qu'elle réalise sur des questions ESG.
- « **Enhanced Engagement Companies** » : entreprises qui ne sont pas du tout conformes aux standards ESG de Calvert, mais avec qui la société de gestion s'engage activement sur des objectifs spécifiques, à travers un processus de dialogue, l'organisation de réunions et le dépôt de résolutions d'actionnaires.

Le document suivant présente le rapport d'activité du fonds Calvert Large Cap Value sur le premier trimestre 2010.

¹⁷⁸ Calvert SAGE Strategies : <http://www.calvert.com/sri-sage.html>

SAGE AT A GLANCE

Calvert Large Cap Value Fund

FIRST
QUARTER
2010

The Calvert SAGE™ (Sustainability Achieved through Greater Engagement) approach to sustainable and responsible investing (SRI) offers investors access to a broader universe of companies than is available under Calvert Signature™ Strategies. Our SAGE Strategies give investors new opportunities to make an impact with companies by advocating for specific changes. The Calvert SAGE "enhanced engagement" emphasizes strategic engagement to advance environmental, social, and governance performance in companies that may not meet certain standards today, but we believe have the potential to improve.

Companies held in Calvert Large Cap Value Fund fall into two categories: Enhanced Engagement Companies and Engagement Companies. **Enhanced Engagement Companies** do not fully comply with the SRI criteria applied to Calvert Signature Strategies portfolios, but we actively engage these companies on specific

objectives through dialogue, meetings, and shareholder resolutions. **Engagement Companies** may or may not comply with Calvert Signature Strategies' SRI criteria, and the level of engagement will vary based on a company's progress on SRI issues.

The following charts summarize Calvert Large Cap Value Fund's holdings and provide a snapshot of Calvert Sustainability Research Department's enhanced engagement activity to date on a host of SRI issues.

Q1 2010 Activity

- 1 letter
- 5 emails
- 9 phone calls
- 4 in person meetings
- 0 resolutions filed

Q1 2010 Holdings

- 61 companies in the Fund
- 45 are Engagement Companies
- 16 are Enhanced Engagement Companies

ENHANCED ENGAGEMENT COMPANIES — EXTRACTIVE (as of 3/31/2010)

ISSUE AREA	ADVOCACY OBJECTIVE	Anadarko Petroleum	BP Plc	Conoco Phillips	Devon Energy Corp.	Exxon-Mobil	Marathon Oil Co.	Newmont Mining Corp. Holding	Royal Dutch Shell PLC
ENVIRONMENT	Greenhouse gas emissions reductions/reporting	●	●	●	●	●	●	●	●
	Climate change public policy	●	●	●	●	●	●	●	●
	Oil sands	●	●	●	●	●	●	●	●
	Renewable energy investment and support		●	●		●			●
	Pollution impacts			●					●
	Product stewardship							●	●
	Nuclear power								
SOCIAL	Human rights policy/programs/HRIAs/VPs	●	●	●	●	●	●	●	●
	Revenue transparency/policy engagement	●	●	●	●	●	●	●	●
	ILO core labor/Indigenous Peoples' standards					●			
	Workplace safety programs/performance		●						●
	Workplace diversity programs/performance					●			
	Animal welfare								
GOVERNANCE	Executive compensation/Say on Pay					●			
	Board compensation committee independence					●			
	Corporate governance/shareholder rights					●			
	Political spending policy/disclosure							●	
	Stakeholder/employee engagement				●				
	Sustainability reporting					●			
	Privacy/freedom of expression								
OVERALL ASSESSMENT									
Engagement since:		Dec. 2008	Dec. 2008	Dec. 2008	Dec. 2008	Aug. 2008	Dec. 2008	Dec. 2008	Dec. 2008

Overall Assessment (based on entire length of engagement)

- achieved 3 or more objectives
- progress on 3 or more objectives or completed up to 2 objectives
- progress/quality engagement on at least 1 objective
- insufficient progress per time guidelines



Investment in mutual funds involves risk, including possible loss of principal invested. You could lose money on your investment in the fund, or the fund could underperform, because of the following risks: a) the stock market may fall in value, causing prices of stocks held by the fund to fall; b) the individual stocks in the fund may not perform as expected; and c) the fund's portfolio management practices may not achieve the desired result. In addition, large-cap companies may be unable to respond quickly to new competitive challenges such as changes in technology, and also may not be able to attain the high growth rate of successful smaller companies, especially during extended periods of economic expansion.

May Lose Value. Not FDIC Insured. Not a Deposit. No Bank Guarantee. Not NCUA/NCUSIF Insured. No Credit Union Guarantee.

• F&C Investments¹⁷⁹,

Au Royaume-Unis, **F&C Investments** l'un des principaux actionnaires d'Europe, utilise son influence pour **promouvoir l'adoption de meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance à travers son approche « Responsible Engagement Overlay (REO) », qu'elle applique à tous ses fonds actions gérés en interne, ainsi qu'aux fonds gérés par d'autres institutions financières.**

F&C Investments est une société de gestion britannique cotée sur le London Stock Exchange, elle exerce ses activités principalement en Europe. Ses actifs sous gestion atteignaient 108 milliards de livre sterling au 30 septembre 2010.

¹⁷⁹ Site Internet de F&C Investments : <http://www.fandc.com/portal/?reset>

Karina Litvack, Directrice de la gouvernance d'entreprise et de l'investissement socialement responsable précise * : « **Nous cherchons à encourager les meilleures pratiques à travers un dialogue crédible et constructif avec la direction de l'entreprise et l'exercice de nos droits de vote sur tous les marchés dans lesquels nous sommes investis.** En outre, nous participons activement à l'élaboration des politiques publiques, afin de donner notre avis sur celles qui permettent d'améliorer la standardisation des normes ESG et par la même, la valeur et la compétitivité des entreprises ».

Les actionnaires peuvent avoir recours à **différentes tactiques** lors de réunions avec des entreprises, **afin de maximiser l'efficacité de leur engagement sur des questions ESG** :

- **Préparer le dossier.** Faire ses propres recherches sur la société et éviter une approche stéréotypée de l'engagement. Avoir des objectifs clairs à atteindre pour chaque réunion et des exemples de bonnes pratiques qui démontrent pourquoi l'approche suggérée fonctionne.
- **Faire un rapport.** Démarrer le dialogue en mettant en évidence les domaines où l'entreprise se porte bien et s'améliore, avant de plonger plus profondément dans les domaines de préoccupation.
- **Traduire les questions ESG en langage économique et financier.** Traduire les questions ESG dans des domaines comme le carbone ou l'eau est facile, elle est cependant plus difficile pour la conservation de la biodiversité, car il n'existe pas de référence en termes de coûts financiers pour le moment.
- **Si une entreprise refuse d'entrer dans le dialogue.** Essayer d'autres points d'entrée, comme des consultants de l'entreprise.
- **Collaborer avec d'autres actionnaires augmente le pouvoir d'influence de l'investisseur, mais peut saper la relation de confiance avec l'entreprise.** L'idéal est de faire des entretiens en tête à tête avec l'entreprise, où l'investisseur est considéré comme le représentant d'un large groupe d'actionnaires.

Le document ci-après est extrait du rapport Responsible Engagement Overlay (REO) du quatrième trimestre 2009¹⁸⁰.

¹⁸⁰ F&C Investments, Rapport REO du 4^{ème} trimestre 2009 : http://www.fandc.com/FundNets_FileLibrary/file/fr_reoreport_Q409_French.pdf

Rapport d'activité : Comment reo® aide à appliquer les Principes d'investissement responsable

Le champ que couvre la responsabilité sociétale de F&C est unique, dans la profondeur et la largeur de son engagement, tout comme dans sa capacité à aider les clients à mettre en place les Principes d'investissement responsable (PIR) du Pacte mondial des Nations unies. Les caractéristiques principales sont :

- Une équipe de 15 personnes spécialisées dans la gouvernance et l'investissement responsable, ce qui permet un contrôle complet des portefeuilles pour les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et nous donne la capacité d'un engagement profond et durable avec les représentants des entreprises lorsque cela s'avère nécessaire.
- Engagement mondial – sur tous les marchés
- Un vote global – F&C vote pour l'ensemble de ses clients dans le monde entier, et publie également un rapport des votes chaque mois

Sociétés engagées ce trimestre

Nom du programme	Nombre de sociétés concernées
Gouvernance d'entreprise	1 018
Ethique d'entreprise	86
Gestion durable & Reporting	431
Gestion environnementale	273
Services aux écosystèmes	400
Changement climatique	647
Normes du travail	91
Droits de l'Homme	261
Santé publique	19

Nombre total de sociétés avec lesquelles un dialogue a été engagé ² ce trimestre ³	1 406
Nombre de pays	66
Nombre de assemblées d'entreprises dans lesquelles nous avons voté ⁴	854
Lettres d'engagement de gouvernance d'entreprise envoyées ⁵	559

Répartition géographique



Nombre réunions d'entreprises



Résolutions aux assemblées générales



Les raisons des votes contre la Direction



² Avec certaines entreprises, le dialogue a été engagé sur plusieurs questions.

³ Les statistiques de dialogue de ce trimestre (1 407 entreprises concernées) sont plus élevées que lors des trimestres précédents car elles incluent un nombre de sociétés pour lesquelles F&C a été mandaté au cours de l'année 2009 mais enregistrées au T4. Cet engagement reflète de nombreux projets, y compris, par exemple, une lettre du CEO de F&C envoyée à 326 entreprises mondiales les encourageant à prendre en compte les changements climatiques et à signer le communiqué de Copenhague, ainsi que l'envoi du rapport de F&C pour la zone BRIC: « la durabilité tient les clés de la croissance à long terme » à 287 entreprises au Brésil, en Russie, en Inde et en Chine, qui souligne l'importance pour les entreprises de ces pays d'adopter un système de gouvernance environnementale et sociale.

⁴ Y compris les assemblées générales pour lesquelles F&C a appliqué des instructions de vote.

⁵ Les données se réfèrent à la période allant du 01/09/2009 au 30/11/2009.

⁶ Comprend les Directeurs exécutifs nommés aux Etats-Unis.

b. Dialogue indirect

Si la collaboration avec l'entreprise ne paraît pas suffisante à l'investisseur, il peut rendre publiques ses exigences et rechercher l'appui d'autres actionnaires pour avoir plus d'impact.

■ Participer à une initiative collective

Ces initiatives se sont souvent développées dans le prolongement de la signature de grandes normes et conventions internationales sur les thématiques ESG. Lieux de réflexion, elles n'impliquent pas seulement des investisseurs, mais toutes les parties prenantes de l'entreprise et ne font pas toujours de l'engagement.

- **Le Carbon Disclosure Project (CDP)**

Le **Carbon Disclosure Project (CDP)** a été lancé en l'an 2000 à Londres. **Sa mission est de favoriser le dialogue entre investisseur et entreprise, en se fondant sur des informations de qualité afin de faire émerger une réponse rationnelle aux défis induits par le changement climatique.**

Le projet CDP est une association d'investisseurs institutionnels internationale qui comptait en 2008, plus de 385 signataires, gérant un total de plus de 57 000 milliards de dollars. Ils ont soutenu la sixième demande annuelle d'informations émanant du CDP (CDP6) qui a été adressée à plus de 3 000 sociétés dans le monde.

Il aborde quatre aspects principaux :

- La perception, par les dirigeants d'entreprise, des risques et opportunités que représente le changement climatique pour l'activité de leur entreprise ;
- La comptabilisation des gaz à effet de serre ;
- Les stratégies mises en place pour réduire les émissions, limiter les risques et tirer profit des opportunités ;
- L'intégration de la problématique du changement climatique dans la gouvernance d'entreprise.

Pascale Sagnier, Responsable de la Recherche au sein du Département Investissement Responsable chez **AXA IM** donne l'exemple d'une action prise dans le cadre de ce projet :

« En 2010, une des initiatives que nous avons menée en collaboration avec le CDP s'est concrétisée sous la forme de l'envoi d'une lettre aux sociétés du SBF 120 leur demandant d'améliorer leur transparence sur leurs émissions de CO² ».

Pour la première fois en 2010, une note relative à la performance intrinsèque des entreprises en matière de gestion de l'enjeu carbone a été délivrée. Elle s'avère globalement corrélée à la note de transparence sur ce sujet.

Alors que le CDP avait pour objectif, historiquement, de noter les efforts de transparence des entreprises et d'établir un CDLI (Carbon Disclosure Leadership Index), pour la première fois, les entreprises sont également notées selon un critère de performance (à condition d'avoir obtenu une note de transparence supérieure à 50 sur 100, afin de disposer d'une base d'évaluation suffisante).

En France, dans le palmarès des meilleures notes de performance, dénommé CPLI, les trois entreprises leaders du SBF 250 sont Groupe Steria, Lafarge et Renault (par ordre alphabétique). On constate une bonne corrélation entre la performance et la transparence des entreprises : les entreprises les plus performantes sont, en moyenne, les plus transparentes. Au sens de la méthodologie de notation du CDP, les secteurs les mieux classés selon les deux critères sont l'Automobile et les équipementiers (leader sur les deux tableaux), Pétrole et Gaz, Matériaux de construction et Services collectifs.

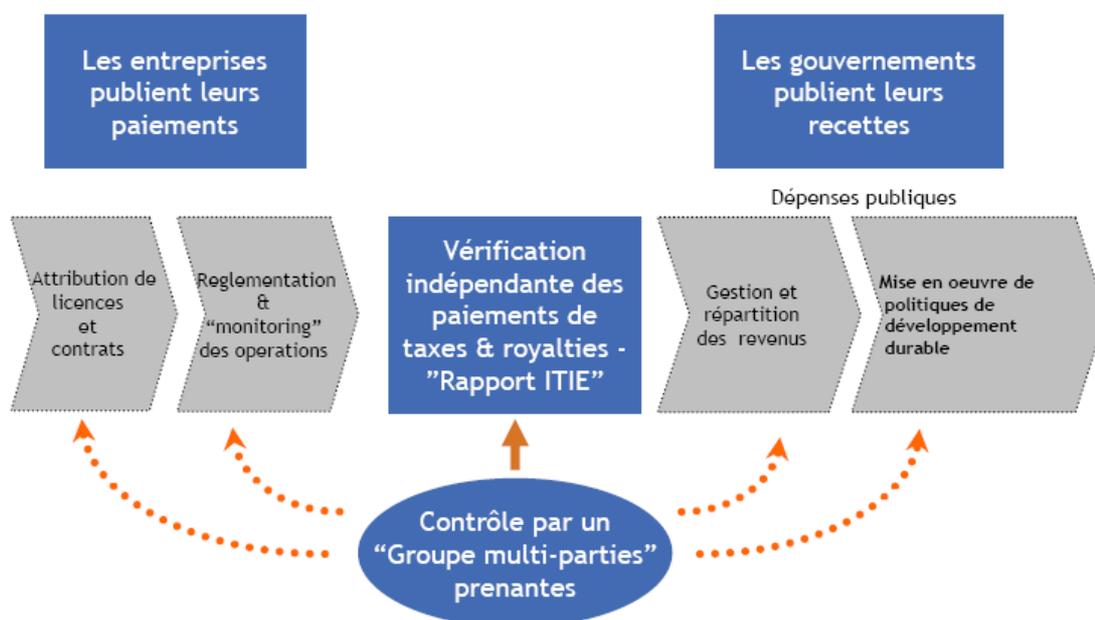
- **Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE)¹⁸¹**

Le secteur des industries extractives est engagé depuis 10 ans dans une démarche collaborative avec de nombreuses parties prenantes à travers l'**Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE)**. Cette coalition d'organisations internationales, de gouvernements, d'entreprises et de représentants de la société civile a pour but de **renforcer la gouvernance en améliorant la transparence et la responsabilisation dans le secteur extractif.**

¹⁸¹ Site Internet de l'EITI : <http://eititransparency.org/fr>

L'ITIE est une coalition de gouvernements, d'entreprises, de groupes venant de la société civile, d'investisseurs et d'organisations internationales. **Elle établit une norme mondiale pour la transparence concernant les flux financiers issus des ressources naturelles. Les entreprises publient ce qu'elles paient aux gouvernements et ces derniers publient ce qu'ils reçoivent des entreprises, le processus étant par ailleurs supervisé par la société civile.** L'ITIE a été lancé par Tony Blair, premier ministre anglais, au Sommet de la Terre à Johannesburg en 2002. L'ITIE a publié une déclaration d'investisseurs adoptée par plus de 80 signataires.

David Diamond, Responsable de l'ISR chez **Allianz Global Investors Investments Europe**, membre du conseil d'administration de l'ITIE précise que **la coalition fournit un forum de dialogue et une plate-forme pour des réformes plus larges** comme l'illustre le schéma suivant :



Le 15 juillet 2010, le Congrès américain a adopté le « **Dodd-Frank Act** », exigeant des entreprises extractives, cotées en bourse aux Etats-Unis, qu'elles publient les paiements effectués auprès des Etats dans lesquels elles mènent leurs activités d'extraction. Cette réforme constitue un complément à la démarche de l'ITIE en matière de transparence dans ces secteurs où l'opacité et la corruption ont souvent contribué à la « malédiction des ressources »¹⁸².

- **Investors Against Genocide (IAG)**¹⁸³

L'**Investors Against Genocide (IAG)** est une initiative qui a été lancée par des citoyens en réaction au génocide du Darfour de 2003.

L'objectif poursuivi est que les investisseurs s'engagent à ne pas investir dans des entreprises qui contribuent substantiellement à un génocide ou des crimes contre l'humanité.

Depuis le début de la crise humanitaire au Soudan, IAG demande aux entreprises d'investissement de ne plus investir ou de céder leur(s) participation(s) dans les compagnies pétrolières suivantes : PetroChina (Chine), Sinopec (Chine), ONGC (Inde) et Petronas (Malaisie).

¹⁸² Novethic, le 'Dodd-Frank Act' exige la transparence des industries extractives, 20 juillet 2010 : http://www.novethic.fr/novethic/finance/legislation/le_dodd_frank_act_exige_ttransparence_industries_extractives/130661.jsp

¹⁸³ Site Internet d'IAG : <http://www.investorsagainstgenocide.net/>

- **Principes pour l'Investissement Responsable**¹⁸⁴

Les **Principes pour l'Investissement Responsable** ont été établis en 2006 par un groupe international d'investisseurs institutionnels en raison de l'importance croissante des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise dans les pratiques d'investissement. Ce processus a été institué par le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies.

Dans ce cadre, les signataires déclarent :

« En tant qu'investisseurs institutionnels, nous avons le devoir d'agir au mieux des intérêts à long terme de nos bénéficiaires. Dans ce rôle fiduciaire, nous estimons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent influencer sur la performance des portefeuilles d'investissement (à des degrés divers selon les entreprises, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et le moment). Nous sommes en outre convaincus que l'application de ces Principes pourra mettre les investisseurs mieux en phase avec les grands objectifs de la société.

En conséquence, dans la mesure où cela est compatible avec nos responsabilités fiduciaires, nous prenons les engagements suivants :

- 1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.**
- 2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.**
- 3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.**
- 4. Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.**
- 5. Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.**
- 6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.**

En signant ces principes, nous nous engageons publiquement, en tant qu'investisseurs, à les adopter et à les appliquer dans la mesure où cela est compatible avec nos responsabilités fiduciaires. Nous nous engageons également à évaluer l'efficacité et à améliorer le contenu des Principes avec le temps. Nous sommes convaincus que cela nous rendra plus à même de répondre à nos engagements envers les bénéficiaires et de mieux faire concorder nos activités d'investissement avec les intérêts généraux de la société.

Nous encouragerons les autres investisseurs à adopter les Principes ».

Durant l'année 2010, le nombre d'investisseurs ayant endossé les Principes pour l'investissement responsable a considérablement augmenté. En l'espace d'une année, le nombre des signataires a augmenté de 30% et atteint aujourd'hui le nombre de 800, représentant une fortune de 22 000 milliards de dollars sous gestion.

Les 800 signataires se répartissent en trois groupes principaux : 210 propriétaires d'actifs, dont des caisses de pension ; 438 gestionnaires de portefeuille ; 161 consultants.

¹⁸⁴ Site Internet des PRI : <http://www.unpri.org/>

▪ **Intégrer une coalition d'investisseurs**

La plupart des coalitions d'investisseurs se trouvent aux Etats-Unis. Cela s'explique, entre autres, par les modifications en 1992 de certaines règles édictées par la SEC, qui ont rendu plus facile le travail participatif sur l'exercice de vote. Il en a résulté une meilleure collaboration et communication entre les actionnaires, leur permettant de mutualiser leurs ressources et de solliciter le soutien d'autres actionnaires sur leurs actions d'engagement. Par exemple, les actionnaires ont souvent recours aux services d'avocats spécialisés sur le vote (« proxy solicitors »), qui recherchent l'appui d'autres actionnaires afin de soutenir des résolutions en assemblée générale.

Les postulats de départ sont les suivants :

- **Plus la participation d'un actionnaire dans une entreprise est importante, plus ses demandes sont prises en considération.**
- **Plus le marché est contrôlé par des investisseurs institutionnels qui souhaitent collaborer avec d'autres investisseurs, plus ils peuvent mettre en commun leurs ressources et partager les coûts de l'engagement.**

On distingue plusieurs types de coalitions : allant des coalitions de communautés religieuses locales, dont la principale motivation relève de considérations éthiques, aux coalitions internationales, qui traitent de tout ou partie des enjeux ESG avec une approche risque/opportunité.

- **Coalitions des acteurs de la foi**

Ces coalitions sont nées au milieu du 20^{ème} siècle en Amérique du Nord, en parallèle de l'émergence du concept de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Leur objectif est d'aligner les décisions d'investissements de leurs membres, sur leurs valeurs et leurs convictions religieuses.

• **Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)¹⁸⁵**

Aux Etats-Unis, l'**Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)** est la principale coalition d'investisseurs religieux.

L'histoire d'ICCR commence en 1971 lorsque des représentants d'un certain nombre de confessions protestantes se réunissent pour contester le rôle des banques et des entreprises dans la politique de l'apartheid en Afrique du Sud. La mission de cette organisation consiste à intégrer des valeurs sociales et environnementales dans les décisions d'investissement. ICCR estime que les investisseurs de long terme doivent atteindre plus qu'un simple rendement financier.

L'ICCR considère l'engagement des actionnaires comme un outil puissant qui permet d'encourager les entreprises à améliorer leur bilan social et environnemental. Il présente des formes variées. Ces activités peuvent inclure :

- le dialogue avec les directions d'entreprise ;
la sensibilisation d'actionnaires, de conseillers en investissement et de consommateurs ;
les campagnes médiatiques ;
le dépôt de résolutions d'actionnaires ;
le désinvestissement (cession de participations) ;
le boycott d'entreprises.

Selon Laura Berry, Directeur Exécutif* :

« Grâce à la recherche, nous aidons nos membres à prioriser les engagements qui auront le plus d'impact. Nous les aidons à clarifier et soutenir leur « demandes » afin d'en assurer le succès. L'équipe d'ICCR prend part au processus de rédaction des résolutions et nous participons aux côtés de nos membres au dialogue avec les entreprises.

¹⁸⁵ Site Internet d'ICCR : <http://www.iccr.org/>

Au moyen de notre réseau constitué par plus de 200 membres, nous sommes en mesure de faciliter la participation à travers des thématiques et des approches sectorielles qui conduisent au développement de fortes coalitions ».

« **Nous n'utilisons le dépôt de résolutions que pour engager le dialogue et l'engagement**, si les autres mécanismes pour amener les entreprises « à table » n'ont pas fonctionnées. Nous utilisons des résolutions parce qu'elles sont efficaces pour porter des problèmes à l'attention des entreprises. **Nous formons des groupes de réflexion autour de problèmes émergents** et nous évaluons les entreprises cotées qui doivent être engagées. **Nous passons ensuite en revue les portefeuilles de nos membres, pour savoir qui possède quoi et qui pourrait être disposé à devenir un chef de file ou co-chef de file.** C'est ainsi qu'une coalition ICCR se crée ».

« Le rassemblement de soutiens pour des résolutions d'actionnaires se fait grâce au bouche-à-oreille parmi nos membres et nos communications internes facilitent ce processus. **Nous publions un guide de vote par procuration au début de la saison de vote**¹⁸⁶, qui énumère les questions sur lesquelles nous travaillons, en quoi elles sont importantes et considérées comme des enjeux clefs pour les investisseurs socialement responsables. Nous avons une solide base de données des actions que nous avons menées et de celles en cours.

« **Nous nous réunissons régulièrement avec des sociétés de conseil et de services de vote.** Ces deux types de partenaires sont très importants en raison de l'accès et de l'influence qu'ils ont avec de nombreux investisseurs institutionnels. **Nous mettons à la disposition des investisseurs qui ont recours à des services de vote les résolutions qui ont été déposées par nos membres, leur permettant ainsi de s'aligner et donc d'optimiser l'impact de leurs votes ».**

- **Regroupement pour la Responsabilité Sociale des Entreprises (RRSE)**¹⁸⁷

Au Canada, le **Regroupement pour la Responsabilité Sociale des Entreprises (RRSE)** est le principal groupement d'investisseurs religieux.

RRSE est né officiellement 1999 à Toronto, sous l'égide du Taskforce on Churches and Corporate Responsibility (TCCR), qui souhaitait voir surgir des cellules de l'organisme dans d'autres régions canadiennes.

La politique d'engagement de RRSE se formalise de la manière suivante :

- formation des ses membres ;
- mise en place d'un système d'échanges et de collaboration avec des organismes poursuivant les mêmes objectifs ;
- conduite de recherches sur des sujets liés au développement durable, à la responsabilité sociale des entreprises et à la bonne gouvernance ;
- instauration d'un processus de dialogue avec les entreprises ;
- soutien et dépôt de résolutions d'actionnaires liées au respect des droits de la personne, des travailleurs et des travailleuses, ainsi que de l'environnement.

Selon Philippe Bélanger, Analyste de Recherche* :

« Dans l'ensemble, **nous avons une politique d'engagement qui met l'accent sur la correction des injustices sociales et les questions environnementales, surtout liées aux aspects des droits humains.** Par exemple, dans le cas de contamination de l'eau, nous travaillons sur le droit d'accès à une eau saine et à un approvisionnement adéquat. **Un autre critère est l'urgence de la question. Notre troisième critère est le potentiel de réussite.** Parce que nous avons des ressources limitées, nous essayons de concentrer notre énergie là où nous pensons que nous pouvons avoir un impact. Nous travaillons exclusivement sur des entreprises canadiennes, car nous pensons que nous aurons un impact plus important en faisant cela.

¹⁸⁶ 2010 Proxy Voting Guide : http://www.iccr.org/news/press_releases/pdf%20files/YourProxyRight2010.pdf

¹⁸⁷ Site Internet de RRSE : <http://www.rrse.org/>

*

Par ailleurs, **nous obtenons des idées et des informations spécifiques sur entreprises par le biais de nos réseaux dans le domaine de l'investissement.** Nos membres soulèvent également des questions. Beaucoup de communautés religieuses ont des homologues dans différents endroits dans le monde. Par exemple, une question liée à une société minière canadienne à l'étranger pourrait être soulevée par l'une de nos communautés religieuses qui ont des contacts dans le pays en question ».

« **La formation est importante car elle permet à nos membres de se rencontrer et de discuter des questions sur lesquelles nous nous concentrons.** Nous organisons des sessions de formation trois à quatre fois par an. **Chaque année nous faisons une séance de formation sur les sujets « chauds » de l'année, par exemple : quelles sont les principales questions au sein de l'investissement responsable, quelles seront les résolutions déposées aux États-Unis et au Canada.** Ceci permet à nos membres d'avoir une vue globale sur ce qui se passe.

Récemment, nous avons eu **une session de formation axée sur la politique de vote.** C'est l'occasion de donner des détails sur le contenu de cette politique ; de préciser pourquoi il est important d'en avoir une et quelles sont les difficultés liées à son exercice. Cette session de formation a aidé les membres à réaliser l'importance d'avoir une bonne politique de vote, mais aussi les difficultés liées à ce sujet. **Maintenant, nous cherchons à encourager nos membres à appliquer leur politique de vote, ou à les diriger vers des services où leurs droits de vote seront gérés correctement ».**

- **Coalitions sur la gouvernance**

- **Eumedion**¹⁸⁸

Aux Pays-Bas, **Eumedion** opère en tant que représentant des intérêts d'investisseurs institutionnels dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

La mission d'Eumedion est de maintenir et de développer une bonne gouvernance d'entreprise sur la base de la responsabilité des investisseurs institutionnels établis aux Pays-Bas et en Europe.

Pour atteindre cet objectif, Eumedion :

- encourage les consultations conjointes entre investisseurs institutionnels, avec les sociétés cotées et leurs organisations représentatives ;
- consulte le gouvernement néerlandais, les institutions de l'Union Européenne, d'autres autorités compétentes et les organisations sectorielles ;
- influence la législation et la réglementation ;
- fournit à ses membres une prestation de services dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

A l'échelle internationale, l'**International Corporate Governance Network (ICGN)**¹⁸⁹ a pour mission d'élever les normes de gouvernance des entreprises à travers le monde.

ICGN est une association fondée en 1995, qui regroupe plus de 500 chefs de file de la gouvernance d'entreprise dans 50 pays, auprès d'investisseurs institutionnels, représentant 9 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

Cette organisation **encourage le dialogue transfrontalier et influence les politiques publiques de gouvernance** à travers ses comités.

¹⁸⁸ Site Internet d'Eumedion : <http://www.eumedion.nl/home.html>

¹⁸⁹ Site Internet d'ICGN : <http://www.icgn.org/>

- **Coalitions environnementales**

• **Ceres**¹⁹⁰

Aux Etats-Unis, **Ceres** propose une vision audacieuse : celle d'un monde dans lequel les marchés d'affaires et de capitaux feraient la promotion du bien-être de l'humanité, de la protection des écosystèmes et des ressources de la terre.

Ceres est un réseau national d'investisseurs, d'organisations environnementales et d'autres groupes d'intérêt public qui travaillent avec des entreprises pour relever les défis du développement durable tel que le changement climatique. Fondé il y a plus de 17 ans, sa mission consiste à intégrer la durabilité dans les marchés financiers.

En tirant parti de la puissance collective des investisseurs et d'autres intervenants clés, Ceres a obtenu des résultats spectaculaires, parmi lesquels :

- **Le lancement de la Global Reporting Initiative (GRI)**, qui est devenu de facto le standard international en matière de reporting sur la performance environnementale, sociale et économique d'entreprise (utilisé par plus de 850 sociétés).
- **L'impulsion de dizaines de réalisations avec des entreprises**, telles que :
 - Nike, qui est devenue en 2005 la première multinationale du secteur textile à divulguer les noms et les adresses de ses usines (plus de 700) sous contrat dans le monde ;
 - Dell Computer, qui a soutenu en 2006 la législation nationale exigeant le recyclage des produits électroniques ;
 - Bank of America, qui a annoncé en 2007 le lancement d'une initiative de 20 milliards de dollars visant à soutenir la croissance de l'économie verte et lutter contre le changement climatique.
- **La réunion de plus de 500 investisseurs de Wall Street et de chefs d'entreprise**, en 2005, dans le cadre de l'ONU, afin de discuter des risques financiers et des opportunités d'investissement liés au changement climatique.
- **Le lancement et le pilotage de l'Investor Network on Climate Risk (INCR)**¹⁹¹, qui regroupe de plus de 70 grands investisseurs institutionnels dont l'ensemble des actifs sous gestion est d'environ 6 000 milliards de dollars.

Ceres publie chaque année de nombreux rapports¹⁹² afin d'aider les investisseurs à intégrer les problématiques environnementales dans leur processus d'investissement. Un rapport d'avril 2008 traite de la gestion des risques et des opportunités du changement climatique et propose un guide pratique pour les investisseurs¹⁹³.

• **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)**¹⁹⁴

En Europe, **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)** encourage ses membres à agir ensemble et à user de leur influence pour engager le dialogue avec les décideurs politiques, les investisseurs et les entreprises, afin d'accélérer le passage à une économie plus sobre en carbone.

IIGCC est un forum collaboratif sur le changement climatique pour les investisseurs européens, qui compte plus de 50 membres, dont certains font partie des plus importants fonds de pension et gestionnaires d'actifs européens, dont les actifs sous gestion représentent 5 000 milliards d'euros.

L'objectif d'IIGCC est de faire en sorte que les risques financiers et les opportunités d'investissement liés au changement climatique soient intégrés dans les pratiques et les décisions d'investissement de ses membres.

¹⁹⁰ Site Internet de Ceres : <http://www.ceres.org/page.aspx?pid=705>

¹⁹¹ Site Internet d'INCR : <http://www.incr.com/>

¹⁹² Publications de Ceres : <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=592>

¹⁹³ Ceres, Managing the Risks and Opportunities of Climate Change: April 2008, A Practical Toolkit for Investors : <http://www.ceres.org/Document.Doc?id=332>

¹⁹⁴ Site Internet d'IIGCC : <http://www.iigcc.org/>

IIGCC encourage :

- **Les responsables politiques** : à fournir des cadres politiques qui facilitent la transition vers une économie sobre en carbone, en conformité avec des objectifs d'investissement à long terme.
- **Les investisseurs** : à adopter une approche pro-active sur le changement climatique, à travers l'adaptation de leurs propres activités et de leurs processus d'investissement, afin d'améliorer et de préserver leurs placements sur le long terme.
- **Les entreprises** : à standardiser et à améliorer leur communication et leur performance sur le changement climatique.

- **Coalitions sur des enjeux ESG**
- **Ethos**¹⁹⁵

En Suisse, la **fondation Ethos** considère qu'engager le dialogue avec les sociétés est une condition nécessaire pour tout investisseur à long terme guidé par le concept de développement durable. **Le dialogue a pour but de sensibiliser les entreprises aux bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et aux exigences du développement durable, afin d'entamer un processus d'amélioration.** L'objectif est d'augmenter de manière durable la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires et parallèlement pour l'ensemble de ses parties prenantes.

Ethos, fondation suisse pour un développement durable, a été créée en 1997 à Genève par deux caisses de pension et regroupe actuellement 105 investisseurs institutionnels. Elle a pour but de favoriser, dans les activités d'investissement, la prise en compte des principes de développement durable et des règles de bonne pratique de gouvernement d'entreprise. La Fondation est propriétaire de la société Ethos Services qui assure l'ensemble des activités d'investissement et de conseil. Ethos Services est spécialisée dans le domaine des investissements socialement responsables (ISR). Ethos Services conseille actuellement des fonds de placement et des mandats discrétionnaires gérés avec une approche ISR dont les actifs s'élèvent à CHF 2.1 milliards.

Ethos offre les services suivants en matière de dialogue avec des sociétés cotées¹⁹⁶ :

- **Ethos Engagement Pool (EEP)** : le dialogue entre actionnaires et le management des sociétés peut créer de la valeur à long terme. A cette fin, **Ethos avec plusieurs caisses de pension a créé un programme de dialogue : l'Ethos Engagement Pool.** Au nom des ses affiliés, ce dernier cherche activement le dialogue constructif avec les instances dirigeantes des sociétés cotées en Suisse. **Le dialogue discret crée la confiance et le respect entre les instances dirigeantes d'une société et ses actionnaires à long terme.** En tant qu'investisseur actif, Ethos s'engage avec toute son expertise en faveur de solutions concrètes. Cela permet à Ethos d'être un interlocuteur apprécié et recherché par les sociétés cotées en Suisse. Les investisseurs institutionnels sont invités à participer à l'Ethos Engagement Pool. Le choix des thèmes est effectué annuellement par les affiliés du pool. Le financement de l'Ethos Engagement Pool est assumé par ses membres ; la participation financière est fonction du montant détenu en actions suisses.
- **Dialogue par le biais de groupements internationaux d'investisseurs** : dans la mesure du possible, Ethos participe aux groupements internationaux d'investisseurs qui s'engagent dans les domaines environnemental, social ou de gouvernance. De tels regroupements présentent des avantages importants pour des investisseurs institutionnels qui cherchent à s'engager sur un niveau international, car les forces regroupées autour d'intérêts communs motivent les sociétés internationales pour des améliorations environnementales, sociales ou de gouvernance.

¹⁹⁵ Site Internet d'Ethos : <http://www.ethosfund.ch/f/fondation-ethos/default.asp>

¹⁹⁶ Ethos Dialogue : <http://www.ethosfund.ch/f/produits-services/dialogue-ethos.asp>

- **UN PRI (United Nations-backed Principles for Responsible Investment - PRI)**

Au niveau international, le **PRI Engagement Clearinghouse**¹⁹⁷ est une **plate-forme d'échanges** qui a été créée fin 2006, avec pour objectif d'encourager la collaboration entre les signataires des PRI en matière d'engagement.

Cette plate-forme a été mise en place à partir des constats suivants :

- **Peu d'investisseurs institutionnels dans le monde ont le pouvoir et la légitimité d'influer sur la performance extra-financière des multinationales, compte tenu du poids de leur participation.**
- **Un forum collaboratif peut transformer la voix d'un seul en celle d'un plus grand nombre.**
- **Une des difficultés que rencontrent les investisseurs relève du coût des activités d'engagement qui sont généralement supportés par ceux qui conduisent l'engagement, mais dont les bénéfices reviennent à tous les actionnaires de l'entreprise.**

Engagement Clearinghouse est conçu autour d'une **plate-forme électronique** qui permet aux signataires de mettre en commun leurs ressources et leur pouvoir d'influence vis-à-vis des entreprises dans lesquelles ils investissent. Les signataires des PRI peuvent participer à des engagements de collaboration qui visent à améliorer le comportement, la politique et les processus des entreprises.

La plate-forme permet de :

- **Mener des initiatives de dialogues proactifs avec des sociétés, autour d'un thème environnemental, social ou de gouvernance spécifique ;**
- **Soutenir différentes campagnes d'engagement environnemental, social ou de gouvernance menées par des coalitions d'investisseurs ;**
- **S'engager à exercer ses droits de vote en assemblée générale et prêter son soutien à des résolutions environnementales, sociales ou de gouvernance ;**
- **Participer à des discussions exploratoires sur de futurs thèmes d'engagement.**

Pour utiliser la plate-forme, **les signataires doivent élaborer une proposition d'engagement qu'ils souhaiteraient entreprendre, en précisant la façon dont elle serait menée, les résultats attendus, des informations générales et des documents annexes.** Les autres signataires peuvent voir les activités proposées, puis choisir de participer, ou simplement utiliser le Centre comme une plate-forme d'apprentissage, car **la collaboration des investisseurs est facultative.**

PRI Engagement Clearinghouse soutient plus de 50 engagements de collaboration chaque année. En 2010, le « Report On Progress » présente les conclusions suivantes sur le principe 5 relatif au travail collaboratif des signataires des PRI :

Principe 5

- Approximately 90% of signatories were involved in formal or informal collaboration with other investors on ESG issues, up from 75%. More than 35% of signatories collaborated to a large extent.
- The proportion of signatories that have led a collaborative engagement on the PRI Clearinghouse this year rose from 12% to 17%. Nearly 50% have joined an engagement, up from 41% last year.
- From July 2009 to July 2010 a total of 223 signatories were involved in collaborative engagements promoted through the Clearinghouse and posted 85 new proposals, up from 70 proposals in 2008/09.

¹⁹⁷ Collaborative engagements by PRI signatories : <http://www.unpri.org/collaborations/>

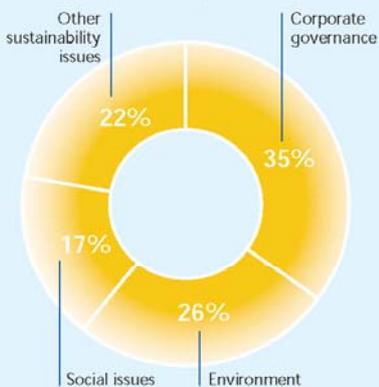
Les graphiques suivants montrent l'éventail des questions auxquelles les investisseurs s'intéressent via l'UN PRI Clearinghouse et les méthodes employées pour communiquer avec les entreprises. Des exemples de pratiques d'engagement avec des entreprises sont présentées sur la carte ci-après.

What engagements have been launched this year?

The charts below show the range of issues that investors tackle via the Clearinghouse and the methods employed to get the message across.

Examples of engagements this year with companies from around the world can be seen on the map to the right:

Issues tackled on the Clearinghouse this year



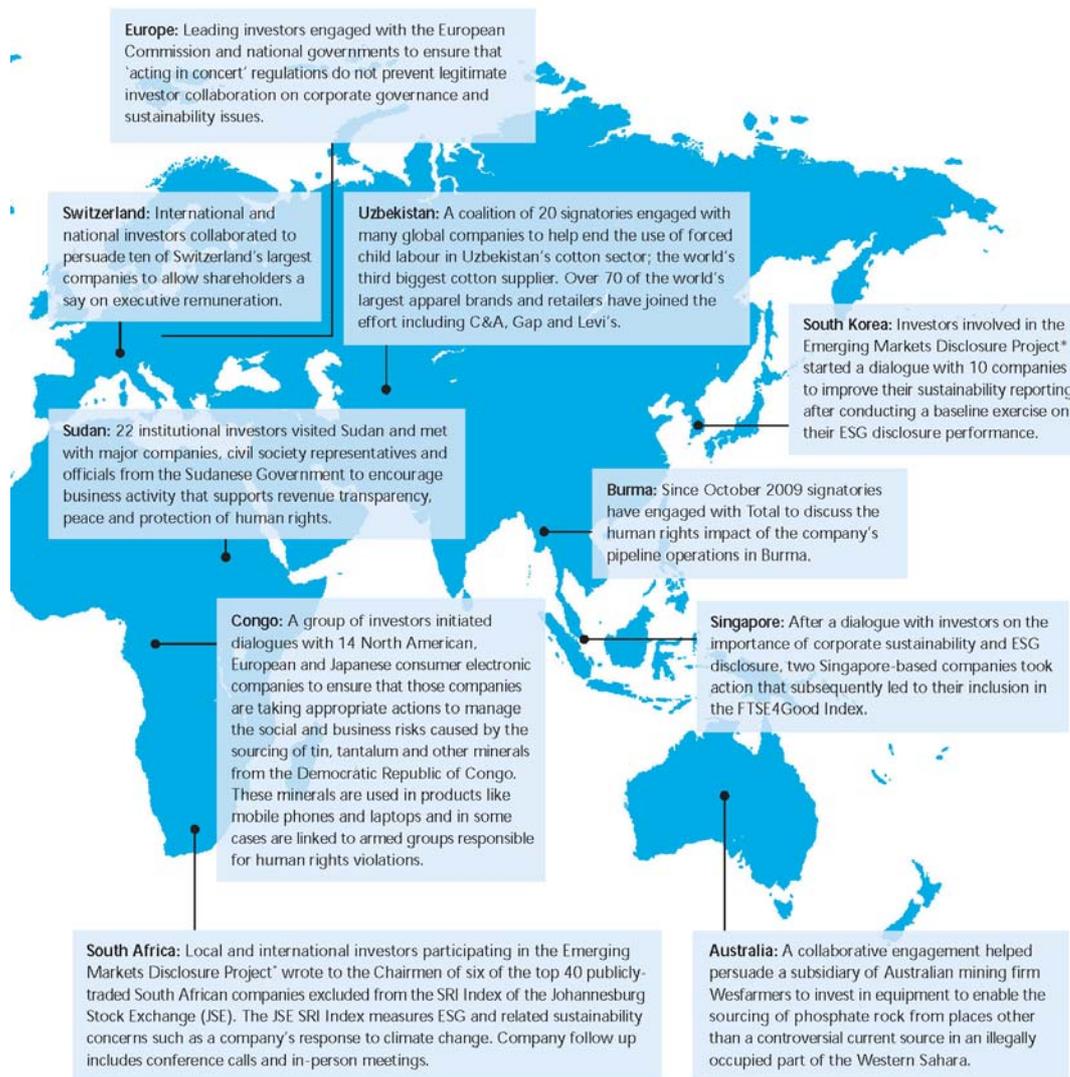
Types of posting by investors



North America (and Europe): Investors asked 11 companies that have operations that are impacting (or have the potential to impact) indigenous peoples to improve their community relations approach in light of international standards and best practices.

US (also Canada, Europe and Brazil): A coalition of 9 global investors called on 54 companies to increase representation of qualified women on boards of directors and in senior management.

Brazil: Investors involved in the Emerging Markets Disclosure Project* wrote to around 100 Brazilian companies to ask them to use the GRI guidelines to disclose ESG information. The letter invited the companies to an investor workshop in São Paulo to foster the dialogue.



*an international coalition to encourage increased corporate sustainability reporting in emerging markets

Dans sa newsletter Ethos Quaterly¹⁹⁸, **Ethos** indique plusieurs actions auxquelles il a pu contribuer au cours de l'année 2010 dans le cadre de l'UNPRI Clearinghouse :

« Ethos a mis en place un groupe de soutien à ses propres résolutions d'actionnaires « **Say on Pay** » déposées au printemps 2010 auprès de Holcim, Novartis, Swiss Re et Zurich Financial Services. Pour mémoire, toutes les sociétés ont finalement accepté de proposer un tel vote à leur assemblée générale ce qui a conduit au retrait des résolutions.

Ethos a adhéré à un groupe de dialogue qui comprend plusieurs investisseurs demandant aux sociétés pétrolières de se positionner sur **les risques encourus par l'extraction de pétrole non conventionnel dans les sables bitumineux** de la province de l'Alberta au Canada. Cette méthode d'extraction, qui est à la fois nuisible à l'environnement et coûteuse, a récemment retrouvé les faveurs des investisseurs suite à la hausse des cours du pétrole. Au vu de deux résolutions d'actionnaires déposées auprès de BP et Shell, un groupe d'investisseurs a écrit à ces sociétés leur demandant de communiquer leur prise en compte face aux risques environnementaux et sociaux liés à ce type d'extraction.

¹⁹⁸ Ethos Quaterly 3 – 2010: <http://www.ethosfund.ch//news-publications/ethos-quarterly-article.asp?code=75>

Ethos a été parmi les 50 cosignataires de deux lettres adressées respectivement à 27 sociétés pétrolières et 26 compagnies d'assurance ayant une exposition importante **en matière d'exploitation pétrolière en grande profondeur**, telle la plate-forme Deepwater Horizon de BP dont l'explosion en avril dernier a été la cause d'un désastre humain et environnemental majeur. Ces lettres demandent aux sociétés davantage de transparence sur **la gestion des risques** ainsi que sur les mesures de prévention de tels risques au vu du désastre dans le golfe du Mexique.

Ethos a cosigné une déclaration d'actionnaires concernant **les suicides et les conditions de travail dans des sociétés du secteur électronique ayant des activités en Chine**.

Ethos a été parmi les co-dépositaires d'une résolution d'actionnaires déposée auprès de la société Emerson Electric aux Etats-Unis. Cette résolution, qui va être soumise au vote des actionnaires lors de l'assemblée générale de la société en janvier 2011, demande au conseil d'administration de rédiger un rapport concernant les mesures prises pour réduire les émissions de gaz à effet de serre ».

Parmi les travaux relatifs aux thématiques environnementales, les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et l'United Nations Environment Programme Finance (UNEPFI) ont lancé **le PRI Universal Ownership Project**. Ce projet vise à **évaluer les externalités les plus importantes pour les investisseurs et les moyens à leur disposition pour faire face à ces coûts** – à travers une évolution de la réglementation ou l'exercice de leurs droits de vote.

Le rapport publié en 2009¹⁹⁹ constitue une première étape. Il vise à évaluer la matérialité (impact financier) des dommages causés à l'environnement par les entreprises et les conséquences possibles sur les portefeuilles des investisseurs, le rendement des fonds et les bénéfices des entreprises.

Ce rapport estime qu'en 2008, les 3.000 premières entreprises mondiales (classées par capitalisation boursière) ont été responsables d'un tiers des dommages causés à l'environnement. Le rapport souligne l'augmentation des dommages environnementaux, l'épuisement des ressources et l'application progressive par les gouvernements du « principe du pollueur payeur ». Il précise que la valeur des grands portefeuilles sera affectée par l'augmentation des primes d'assurance sur les sociétés, des taxes, des prix des intrants et des étiquettes de prix pour le recyclage.

Les secteurs d'activité les plus dommageables pour l'environnement sont : les services aux collectivités, le secteur pétrolier et gazier et le secteur minier. Ces trois secteurs représentent près de 1.000 milliards de dollars des dommages causés à l'environnement en 2008. Les 3.000 premières entreprises classées par capitalisation boursière ont été responsables de 2.150 milliards de dollars de dommages causés à l'environnement en 2008.

- **TruCost**²⁰⁰

Selon l'étude menée par **TruCost** (agence spécialisée sur l'environnement), les travailleurs et les retraités pourraient voir une baisse des pensions versés par des fonds investis dans des sociétés exposées à des coûts environnementaux. TruCost estime que la valeur monétaire des dommages environnementaux annuels liés à la pollution de l'eau et l'air, aux déchets et à l'épuisement des ressources pourrait atteindre 28.600 milliards de dollars en 2050, soit 23% de moins si des technologies propres et économes en ressources étaient utilisées.

TruCost met à la disposition de ses clients des bases de données permettant d'identifier, de mesurer et de gérer les risques environnementaux liés à leurs opérations, leurs chaînes d'approvisionnement et leurs portefeuilles d'investissement.

¹⁹⁹ Rapport PRI Universal Owner Project: www.unpri.org/uop/

²⁰⁰ Site Internet de TruCost: <http://www.trucost.com/>

Enfin, le rapport **Universal Ownership Project 2009** recommande aux investisseurs d'exercer leurs droits de vote, de collaborer pour inciter les entreprises et les décideurs politiques à réduire ces externalités environnementales et de demander un suivi et un reporting régulier aux sociétés de gestion sur la façon dont elles traitent l'exposition aux risques environnementaux.

- **La société civile : un autre acteur du dialogue**

Les investisseurs ne sont pas seuls à dialoguer avec les entreprises. **De manière générale, on peut considérer que toutes les parties prenantes communiquent avec l'entreprise.** La société civile est un des acteurs les plus engagés. Elle s'exprime le plus souvent à travers des ONG et des forums citoyens.

- **Analyse des relations ONG / entreprises**

Selon Olivier Maurel, Consultant chercheur indépendant, professeur associé à l'IAE Gustave-Eiffel - Université Paris-XII, membre de la commission Entreprise d'Amnesty International (France) et du programme de recherche « Le potentiel régulateur de la RSE » financé par l'ANR :

« Pendant longtemps les rapports « ONG-entreprise » ont été vécus sur le mode binaire de l'indifférence ou de la confrontation. **Au cours des années 1990, les mouvements de dérégulation, de privatisation, de mondialisation et de financiarisation de l'économie ont provoqué un affaiblissement progressif des Etats d'une part et une montée en puissance des firmes multinationales d'autre part.** Cette « nouvelle donne » a largement contribué à une remise en cause des modes de régulation traditionnels de l'activité économique qui reposaient auparavant sur des contraintes établies essentiellement par les pouvoirs publics.

Dans le sillage des démarches de responsabilité sociale des entreprises (RSE), ces changements ont ouvert la voie à de nouvelles stratégies de régulation privées et volontaires. C'est ainsi par exemple que des rapprochements inédits se sont opérés entre ONG et firmes multinationales.

- En complément ou à la place de leur action de plaidoyer public, les ONG ont fait évoluer leur stratégie afin d'agir directement sur les acteurs privés ; afin d'obtenir d'eux un comportement socialement responsable, elles ont notamment noué et expérimenté des partenariats parfois forts sophistiqués.
- De leur côté, face à la montée d'une demande croissante de la société civile pour des mécanismes de corporate accountability, les entreprises ont cherché à légitimer leur discours et leurs actions de RSE ; elles ont alors vu dans un rapprochement avec les ONG, l'opportunité d'y parvenir. C'est ainsi qu'ONG et entreprise ont élargi la palette de leur relation.

Des partenariats largement médiatisés témoignent d'un nouvel âge de raison pour ces deux catégories d'acteurs. Pour autant, **l'empressement à mobiliser et à citer en exemple les relations harmonieuses entre entreprise et ONG ne doit pas occulter les cas où les points de vue et les finalités sont loin de converger naturellement** et où les rapports sont plus largement conflictuels. Bien que faisant couler beaucoup d'encre, ces « partenariats » nous semblent donc pour l'heure assez mal explicités sur les plans à la fois quantitatif et qualitatif. Leur réalité demeure le plus souvent enfermée dans une approche tour à tour - ou tout à la fois - réductrice, normative et instrumentale.

Face à ce constat et à l'ampleur sinon du phénomène, du moins de la communication qui l'entoure, **il nous est apparu important de disposer d'un outil permettant d'analyser plus finement les relations ONG-entreprise.** L'objectif est de les appréhender dans leur globalité, dans leur complexité et de pouvoir préciser leurs modalités. A partir d'une analyse des écrits français sur le sujet et en nous appuyant sur notre expérience, **nous proposons donc ici une grille d'analyse des relations ONG-entreprise qui privilégie une approche contextualisée et politique.**

Elle doit permettre de caractériser, nommer, expliciter, illustrer et différencier la diversité des situations et des finalités regroupées dans le large vocable « relation entreprise-ONG », moins réducteur que celui « partenariat » régulièrement évoqué²⁰¹.

Grille d'analyse des relations entre associations / ONG et entreprises

Présentation générale

Type de relation		Intitulé
ACTIVITES ILLEGALES <i>Délit perpétré par l'entreprise à l'encontre de l'association/ONG ou inversement</i>		Espionnage Atteintes aux personnes ou aux biens
ACTIONS DE PLAIDOYER <i>Action unilatérale d'une association/ONG ou d'un collectif d'associations/ONG visant un secteur d'activité ou plusieurs entreprises</i>	<i>Pression globale</i>	Actions de sensibilisation
	<i>Pression institutionnelle</i>	Lobbying
	<i>Action conflictuelle ciblée</i>	Actions de sensibilisation ou de pression ciblées
		Boycott
Poursuite via un mécanisme de recours judiciaire ou extrajudiciaire		
	Activisme actionnarial	
CONSULTATION OU CONCERTATION <i>Relation orientée vers l'activité de l'entreprise</i>		Echange d'information ou dialogue ad hoc Echange d'information ou dialogue régulier
COOPERATION TECHNIQUE <i>Action conjointe ciblée, ponctuelle ou locale</i>	<i>Action orientée vers l'activité de l'entreprise</i>	Actions de formation professionnelle Projet de responsabilisation du management sur un thème ciblé ou un territoire précis
	<i>Action orientée vers l'activité de l'association /ONG, mais aussi, le cas échéant, vers celle de l'entreprise</i>	Projet de coproduction, projet d'accessibilité
		Projet de développement local, projet « sociétal »
COOPERATION STRATEGIQUE <i>Action conjointe concernant une thématique pour toute l'entreprise, l'ensemble des thématiques pour une partie de l'entreprise ou les deux à la fois</i>	<i>Phase amont</i>	Elaboration de principes, de référentiels, de normes
	<i>Mise en œuvre, conduite et contrôle du changement</i>	Accompagnement de l'intégration des démarches de responsabilisation
	<i>Phase aval</i>	Audit, évaluation, conseil
RELATION PHILANTROPIQUE OU COMMERCIALE <i>Action de l'entreprise orientée vers l'activité de l'association/ONG</i>	<i>Mécénat</i>	Mécénat ou don financier
		Mécénat ou don en nature ou technologique
		Mécénat ou don de compétences
	<i>Communication & marketing</i>	Sponsoring/parrainage Produit partage (cause related marketing)

Cette grille d'analyse a été inspirée par une publication d'Antoine Mach²⁰². Elle a fait l'objet d'une première présentation par Edite Choroa et Olivier Maurel dans le cadre de la journée d'étude sur les relations ONG-entreprise organisée le 9 septembre 2009 par le Groupe Initiative²⁰³. Elle a par la suite été remaniée et enrichie dans le cadre d'un travail universitaire réalisé par Isabelle Devaux et Sylvaine Parriaux sous la direction d'Olivier Maurel et Corinne Vercher²⁰⁴.

²⁰¹ Publiée dans O. Maurel, (2009), La responsabilité des entreprises en matière de droits de l'homme - Vol. I : Nouveaux enjeux, nouveaux rôles, Etude pour la CNCDH, Paris, La Documentation française.

²⁰² A. Mach, (2002), Le pouvoir des ONG sur les entreprises : pression, partenariat, évaluation, Annuaire Suisse - Tiers Monde, IUED, Genève.

²⁰³ Créé en novembre 1993, le Groupe initiatives est un collectif d'associations professionnelles de coopération internationale et d'appui au développement qui se sont réunies afin d'unir leurs expériences et leurs savoir-faire pour réfléchir, agir et proposer : <http://www.groupe-initiatives.org/>

²⁰⁴ I. Devaux et S. Parriaux (2009), Relations ONG-entreprises : étude du discours en France, Projet collectif, Master 2 Management de la RSE, IAE Gustave Eiffel, Université Paris 12.

Le tableau suivant présente dans le détail la relation ONG-entreprise dans le cadre d'une consultation (ou concertation) de l'entreprise sur ses activités.

Type de relation	Définition
CONSULTATION OU CONCERTATION <i>Relation orientée vers l'activité de l'entreprise</i>	<p>Echange d'information ou dialogue ad hoc</p> <p>Objectifs de l'association/ONG : entamer une démarche d'information /de dialogue préalable ou parallèle à une action de plaidoyer ; mieux faire connaître sa cause auprès des dirigeants de l'entreprise ; influencer une prise de position publique de la part de l'entreprise ; amorcer un changement de positionnement ou de discours interne de l'entreprise</p> <p>Objectifs de l'entreprise : renforcer sa capacité de veille sociétale ; améliorer sa gestion des risques ; recourir ponctuellement ou localement à une expertise qu'elle n'a pas</p> <p>Acteurs : dirigeants de l'entreprise, responsables éthique ou développement durable, autres cadres ou dirigeants fonctionnels ; dirigeants (élus ou salariés) de l'association/ONG et chargés de mission concernés</p> <p>Moyens : échange d'information, consultation ou concertation sur un sujet précis (préalable à un rapport public, insertion d'un message de l'association/ONG dans le rapport de développement durable de l'entreprise...), participation occasionnelle à des sessions de parties prenantes, contribution à une action de sensibilisation générale (conférence, interview pour un support de communication interne...)</p>
	<p>Echange d'information ou dialogue régulier (critical friends)</p> <p>Objectifs de l'association/ONG : prévenir les risques de conflit pouvant conduire à une action de plaidoyer ou négocier son dénouement ; sensibiliser à sa cause au-delà des cadres dirigeants ; partager sa vision politique avec l'entreprise ; influencer durablement sa stratégie ; l'accompagner dans sa réflexion globale sur sa démarche de RSE</p> <p>Objectifs de l'entreprise : renforcer sa capacité de veille sociétale ; améliorer sa gestion des risques ; s'appuyer sur une expertise qu'elle n'a pas en vue d'un transfert de compétences, réorienter son discours en matière de développement durable ; initier un changement de mentalité ou de culture d'entreprise</p> <p>Acteurs : dirigeants de l'entreprise, responsables éthique ou développement durable, autres cadres ou dirigeants fonctionnels, encadrement et salariés des <i>business units</i> ; dirigeants (élus ou salariés) de l'association/ONG et chargés de mission concernés, en lien avec les syndicats, les autres parties intéressées et, le cas échéant, les pouvoirs publics</p> <p>Moyens : échange d'information, consultation ou concertation sur de nombreux sujets, participation régulière à des sessions de parties prenantes, interventions (mutuelles) sur les supports de communication (plaquette, site internet, journaux internes...), participation récurrente à l'élaboration et à l'animation de sessions ou de supports de sensibilisation, consultation ou concertation sur la stratégie ou la communication en matière de développement durable, lobbying conjoint, auprès de tiers, concertation sur certains sujets (recherche d'accord en commun)...</p>

▪ **Rôle des forums citoyens**

- **Coalition Européenne pour la Responsabilité Sociale et environnementale des Entreprises (ECCJ)²⁰⁵**

En Europe, la **Coalition Européenne pour la Responsabilité Sociale et environnementale des Entreprises (ECCJ)** rassemble des coordinations nationales constituées d'ONGs, de syndicats, d'organisations de consommateurs et d'instituts de recherche oeuvrant pour la Responsabilité Sociale et environnementale des Entreprises à travers l'Europe.

ECCJ a été créée en 2005 par des ONG et des coordinations nationales et européennes impliquées sur le thème de la Responsabilité Sociale et environnementale des Entreprises. ECCJ représente plus de 250 organisations présentes dans 15 pays européens dont la FIDH et le CCFD des sections nationales de Oxfam, Greenpeace, Amnesty International et les Amis de la Terre.

Pour ECCJ, les mécanismes de Responsabilité Sociale et environnementale des Entreprises devraient être basés sur un cadre juridique et des principes internationaux.

²⁰⁵ Site Internet d'ECCJ : <http://www.corporatejustice.org/?lang=en>

La coalition a trois objectifs concrets :

- **Accroître la coopération européenne entre les ONGs** oeuvrant pour la Responsabilité Sociale des Entreprises et **influencer les politiques au sein de l'Union Européenne et de ses Etats membres.**
- **Sensibiliser l'opinion publique** au sujet de la Responsabilité Sociale des Entreprises et des politiques de l'Union Européenne et **promouvoir une expression cohérente de la société civile.**
- **Renforcer les compétences et connaissances des ONGs en Europe sur ces thèmes.**

ECCJ est convaincue que si l'UE joue un rôle leader sur la RSE, elle peut avoir un effet extrêmement bénéfique sur les discussions au niveau international. La coalition pense qu'une approche de la responsabilité des entreprises en termes de régulation est nécessaire et que l'Union Européenne doit légiférer pour prendre en compte les coûts environnementaux, sociaux et en droits humains des entreprises siégeant dans l'Union Européenne.

Plusieurs organisations membres de ECCJ ont fait campagne séparément sur ces sujets, ou participé indépendamment au « Forum multi partie prenante » sur la RSE établi par l'Union Européenne. **La coalition a été constituée afin de permettre aux ONGs et à leurs plates-formes nationales une opportunité de développer une approche plus cohérente au niveau européen.**

D. Evaluation des pratiques de dialogue

a. Spécificités du dialogue à la française

Dans le cadre de son bilan sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2010, l'**Association Française de Gestion financière (AFG)** présente son analyse sur le dialogue avec les émetteurs :

« **Un nombre croissant de sociétés** de gestion, trois sur cinq, **développent désormais une politique de dialogue avec les émetteurs à des degrés divers** (tout au long de l'année, en période d'AG...). Ce dialogue tend à améliorer les pratiques de gouvernance et de transparence des entreprises en portefeuille et a une influence sur la qualité des standards de bonne gouvernance mis en place par les émetteurs eux-mêmes, de même que ceux mis en oeuvre par les organismes professionnels.

La moitié des SGP informe explicitement les émetteurs de leur politique générale de vote et leurs standards de bonne gouvernance (par exemple ceux de l'AFG) qu'elles préconisent et suivent lorsqu'elles rencontrent des dirigeants d'entreprise. Ces échanges ont lieu soit à la demande des émetteurs, soit sur l'initiative des SGP elles-mêmes selon une démarche active consistant à cibler un groupe d'entreprises en fonction de la conjoncture ou de leur politique d'investissement (par exemple des entreprises faisant partie d'un indice ou d'un secteur d'activité).

Le dialogue permet à la société de gestion, si elle l'estime nécessaire, d'informer les émetteurs, préalablement à l'assemblée, de ses motivations en cas de vote négatif.

L'intensité de ce dialogue dépend pour beaucoup de l'évolution dans le temps de la politique de vote des sociétés de gestion et de la nature des résolutions proposées aux assemblées. La quasi-totalité des principales SGP généralistes suivent désormais cette démarche, principalement pour les émetteurs français. Prises individuellement, elles ont informé de 2 à 133 émetteurs. Certaines sociétés de gestion ont même développé une procédure systématique pour les émetteurs français. Hormis un nombre très réduit de SGP, cette approche n'est pas souvent pratiquée pour les émetteurs étrangers.

Il est désormais courant que **des émetteurs** (majoritairement français) **consultent, préalablement à leurs assemblées, les sociétés de gestion (et/ou l'AFG)** afin de connaître leurs positions sur certaines résolutions qu'ils estiment « à risques ». Ainsi, une dizaine des principales SGP généralistes a déclaré avoir été contactées au sujet de leurs intentions de vote par un nombre d'émetteurs allant de 8 à 22 pour chacune d'entre elles.

La fréquence de ces demandes semble en nette augmentation par rapport à 2009. Si ce dialogue, en amont de l'assemblée, semble positif dans la mesure où il permet de faire modifier ou préciser la formulation de certains points des résolutions, il peut malheureusement se traduire par des tentatives de pression de la part des émetteurs en vue d'orienter les votes.

Souignons enfin qu'un nombre réduit de SGP a adressé en 2010 des questions via un courrier formel à l'attention du président d'un émetteur préalablement à l'assemblée ».

b. Rendre compte de l'avancée du dialogue

Helena Mahoney, spécialiste de l'engagement chez **Hermes**, présente le « **Milestones Project** »*. Ce service **offre la possibilité aux investisseurs de mesurer l'efficacité du dialogue, étape par étape** :

- L'approche en quatre étapes est un mécanisme qui permet de fixer des objectifs clairs et d'en mesurer leur réussite ;
- L'établissement d'objectifs conditionne le succès de l'engagement collaboratif ;
- L'atteinte d'objectifs appropriés peut être évaluée en comparant la performance de l'entreprise considérée à celle d'un portefeuille modèle (composé d'entreprises similaires) ;
- Les actionnaires doivent avoir une approche souple des différents problèmes et entreprises.

Ce service répond à la demande de clients qui veulent être informés des changements qui sont intervenus dans l'entreprise avec laquelle Hermes Equity Ownership Services (HEOS)²⁰⁶ s'est engagée : en tant qu'investisseurs, ces derniers ont l'habitude de mesurer l'atteinte d'objectifs à partir de chiffres et de graphiques. Aussi, une des caractéristiques de cette méthode est de proposer une traduction numérique du succès du dialogue.

En développant cette méthode de reporting en quatre étapes, on évite l'écueil qui consiste à mettre l'accent sur le dialogue plutôt que sur les résultats : cette méthode représente un outil de reporting simple et pertinent pour mesurer les progrès réalisés par rapport aux objectifs identifiés au départ d'un engagement.

Un bon exemple porte sur la gestion du risque de carbone :

1. Atteindre l'étape 1, nécessite de **rencontrer les dirigeants** appropriés afin de **leur faire part des préoccupations**.
2. Atteindre l'étape 2, nécessite que les **problématiques** soient **portées à la connaissance du conseil d'administration**, que des informations et des indicateurs clés de performance soient diffusés dans les rapports annuels de gestion.
3. Atteindre l'étape 3, nécessite que **l'entreprise communique** à ses parties prenantes **une stratégie d'atténuation crédible et réaliste**, y compris **des objectifs** de réduction de ses émissions carbone.
4. Atteindre l'étape 4 et **envisager le succès de l'engagement**, nécessite de constater une atténuation des risques, de considérer la définition d'objectifs de réduction et d'être convaincu que la société continue à suivre cette voie au cours des années à venir.

Le temps nécessaire pour atteindre les différentes étapes est fonction de la question, du secteur d'activité et de la situation de l'entreprise. En général, les étapes 1 et 2 peuvent être atteintes en quelques mois, alors que les étapes 3 et 4 prennent généralement un an ou plus.

²⁰⁶ Hermes Equity Ownership Services (EOS) : <http://www.hermes.co.uk/eos.aspx>

c. Quelques facteurs clés de succès du dialogue

Laura Berry, Directeur Exécutif chez ICCR et Philippe Bélanger, Analyste de Recherche chez RRSE, présentent quels sont pour eux les facteurs clés de succès du dialogue actionnarial*.

Laura Berry, ICCR :

- **Faire participer les principales parties prenantes et les décideurs de l'entreprise ;**
- **Définir un objectif clair et motivant ;**
- **Préparer l'investisseur et avoir une expertise sur le sujet en question ;**
- **Avoir une attente réaliste de ce qui peut être atteint dans un laps de temps donné.**

Philippe Bélanger, RRSE :

- **Avoir un dialogue respectueux avec le personnel clé dans l'entreprise ;**
- **Avoir accès à de bonnes informations et analyses.** Vous devez analyser les informations provenant de l'entreprise et trouver d'autres sources d'information. En plus de faire notre propre analyse, nous utilisons les informations et l'analyse d'autres organismes tels que des ONG et des fournisseurs de recherche au Canada ;
- **Travailler en étroite collaboration avec les autres acteurs de votre réseau.** Par exemple, nous travaillons en étroite collaboration avec des ONG spécialisées sur les droits de l'Homme, les relations avec les populations locales... ;
- **Avoir une perspective à long terme.**

E. Obstacles et points d'encouragement

a. Les investissements requis pour conduire le dialogue

Au Canada, Daniel Simard, Coordinateur Général et François Meloche, Responsable des Risques Extra-financiers, du fonds de pension **Batirente**²⁰⁷ nous renseignent sur le coût du dialogue, souvent mise en avant par les investisseurs*. Ils présentent leurs fonds comme un propriétaire actif, malgré des ressources limitées.

« **Notre plus gros coût est celui des ressources humaines.** Nous avons un effectif de sept personnes, dont l'une est entièrement consacrée aux activités d'engagement. Toute notre gestion d'actifs est externalisée. Nous pouvons également externaliser nos activités d'engagement si besoin. **Notre budget d'engagement comprend également d'autres éléments comme les frais de recherche, de formation et de vote par procuration,** mais ces dépenses sont relativement faibles par rapport à nos dépenses de personnel. **Au total, le coût de nos activités d'engagement représente moins de 2 points de base de notre conservation (0,2 million de dollars) ».**

« **Il y a différents types d'engagement.** Certaines pratiques nécessitent d'organiser des rencontres directes avec les entreprises et des déplacements sur leurs sites opérationnels. D'autres pratiques prennent simplement la forme d'un envoi de lettre confidentielle co-signée. **Par conséquent, il est difficile de mettre un prix sur un engagement type, compte tenu du fait qu'ils n'ont pas tous la même portée ».**

²⁰⁷ Site Internet de Batirente : <http://batirente.qc.ca/fr/>

« Nous n'avons pas mis de limite de prix ou de temps sur chacun de nos engagements individuels. **Actuellement, nous étudions un processus de mesure du succès de nos activités d'engagement**, même si nous estimons, après quatre années d'engagement à grande échelle, que chaque centime dépensé en valait la peine ».

b. Communication entre actionnaires et émetteurs

La conférence ESG Europe 2010²⁰⁸ organisée en octobre par **Responsible Investor** a mis en avant **la problématique du reporting extra-financier dans le cadre du dialogue investisseur/entreprise.**

▪ *Du point de vue des investisseurs*

• **APG Asset Management**

Au Pays-Bas, Claudia Kruse, Expert Senior sur la Gouvernance et la durabilité chez **APG Asset Management**, déclare que **le choix des entreprises sur lesquelles faire pression est complexe, mais il est souvent dicté par des raisons financières.**

Elle illustre ses propos par leur engagement auprès de l'entreprise coréenne de fabrication de pneus Hankook Tyre, concernant les décès constatés d'employés et précise que cette action a vu le jour en raison du fait que ladite société est le principal fournisseur de l'entreprise BMW. L'engagement a conduit à un nouveau reporting sur le sujet. Interrogée sur l'intégration de critères RSE dans les rapports financiers, elle déclare que **le reporting intégré constitue l'une des meilleures solutions pour permettre à l'investisseur de choisir les entreprises sur lesquelles il s'engage.** Elle souhaiterait voir apparaître une norme applicable au niveau mondial.

APG Asset Management est une société de gestion du fonds de pension néerlandais ABP. Stichting Pensioenfonds ABP (en français, fonds de pension civil national), fréquemment désigné sous le nom d'ABP, est la caisse de retraite des fonctionnaires et des salariés de l'éducation aux Pays-Bas. Au 31 décembre 2007, ABP comptait 2,4 millions d'affiliés et la valeur des actifs sous gestion s'établissait à 217 milliards d'euros, ce qui en faisait le fonds de pension le plus important des Pays-Bas, de l'Union Européenne et parmi les trois premiers mondiaux.

• **Financière de Champlain**²⁰⁹

Isabelle Priaulet, Directrice de la communication à la **Financière de Champlain**, donne un exemple de dialogue informel qui a permis de constater une amélioration des performances ESG d'une des entreprises dans laquelle la société de gestion a investi. L'approche de la Financière de Champlain en matière de notation extra-financière repose sur des audits de terrain auprès de l'ensemble des parties prenantes internes et externes de l'entreprise. Une approche qui crée des conditions favorables à l'établissement d'un dialogue « naturel » avec les entreprises.

« En l'occurrence, il s'agit de la société **Hiolle Industries**, une entreprise de taille moyenne, spécialisée dans le service industriel et l'environnement. Constitué d'une mosaïque de PME acquises par croissance externe, le groupe est l'exemple type d'une entreprise de taille moyenne où il existe une volonté et des initiatives ponctuelles intéressantes en matière de RSE mais où manquait un système de reporting et un pilotage centralisé des sujets RSE.

Nous avons effectué une première visite de site en 2008 et un audit de contrôle en 2009, la note obtenue en 2008 étant inférieure à 50/100 mais la direction nous paraissant très impliquée sur les enjeux liés au développement durable.

²⁰⁸ ESG Europe 2010: Investor-Corporate summit, Bridging the gap between investor ESG requirements and CSR reporting. October 12 & 13, 2010, Hotel Okura, Amsterdam.

²⁰⁹ Site Internet de la Financière de Champlain: <http://www.financieredechamplain.fr/>

Les thèmes du dialogue que nous avons choisi sont les suivants :

- **Mise en place d'un reporting centralisé permettant d'obtenir des données RSE consolidées ;**
- **Harmonisation des conventions collectives ;**
- **Formalisation d'une politique globale en matière de RH pour tout le groupe ;**
- **Diffusion des bonnes pratiques environnementales.**

Nous avons présenté nos propositions dans le cadre d'un dialogue à huis clos et plus spécifiquement de notre audit de site où nous avons rencontré 5 collaborateurs.

Nous avons rencontré le responsable Ressources Humaines d'une filiale, le Responsable qualité, le Responsable RSE groupe, le Directeur Général Délégué et un salarié choisi par nous de façon aléatoire. Tous ont fait preuve d'une grande transparence traduisant la mobilisation du groupe sur les enjeux liés au développement durable qui est le thème choisi pour fédérer les différentes entités du groupe (plus d'une trentaine) autour de valeurs et d'une vision commune. Dès 2007, la Direction de Hiolle Industrie organisait 2 journées développement durable pour aboutir à l'élaboration d'une charte développement durable diffusée dans tout le groupe et débouchant progressivement sur la mise en place d'un reporting RSE.

Les résultats observés ont été très concrets :

La société s'est donné les moyens de ses ambitions en matière de RSE en nommant simultanément :

- **un Responsable « Social » groupe** dont la mission est d'homogénéiser les pratiques Ressources Humaines à l'échelle Groupe ;
- **un Responsable Environnement et Développement Durable groupe** dont la mission consiste à structurer et formaliser la démarche environnementale du groupe et favoriser la remontée et la diffusion des meilleures pratiques. La note du pilier environnemental progresse d'ailleurs de 60 à 73/100.

Nous avons également pu constater :

- **des améliorations en matière de dialogue social ;**
- **des efforts en matière de suivi sur la politique sécurité** avec la nomination d'un « responsable animateur sécurité » dans le but d'homogénéiser la démarche autour du système de management MASE avec pour objectif la certification des filiale les plus sensibles sur le plan de la sécurité.

Pour autant la notation de la société reste moyenne en 2009 (51/100) malgré une amélioration par rapport à 2008 (47/100). C'est typiquement une société où la mise en place d'une démarche d'engagement plus formalisée pourra trouver un écho très favorable permettant de guider la structuration de la démarche d'amélioration continue engagée par le groupe ».

Financière de Champlain est une société de gestion française spécialisée dans l'univers du développement durable. La société gère près de 80 millions d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2010. Elle a créé, début 2011, une filiale, Champlain Research, dans le but de mettre à disposition son expertise de terrain en matière de notation au service de l'ensemble des fonds de la Financière de Champlain mais également de tous ceux qui souhaitent avoir une vision plus fine de la réalité de l'entreprise et de la cohérence de son discours sans pour autant pratiquer l'engagement de façon formelle.

▪ **Du point de vue des entreprises**

Miguel Veiga-Peastana, Vice-président des Affaires extérieures Monde d'**Unilever**, précise que la communauté des investisseurs est une des parties prenantes avec qui l'entreprise est engagée, en plus des ONG, des consommateurs et des gouvernements. Il déclare que « Nous avons besoin d'un dialogue plus structuré. **Le niveau de détail que les investisseurs cherchent est exigeant et les délais de réponse parfois irréalistes.** En outre, **il n'est pas toujours clairement expliqué de quelle manière l'information transmise va être utilisée.** Nous n'avons pas beaucoup de retour ! ».

IV. Panorama synthétique des thématiques environnementales et sociales

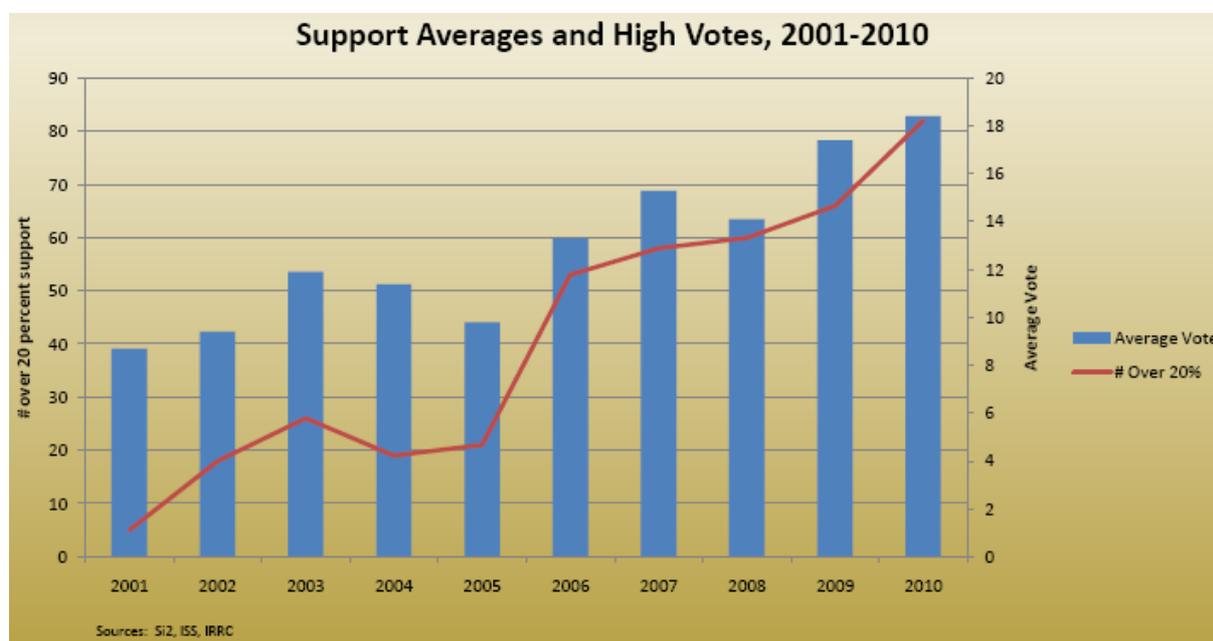
Cette partie s'attache à exposer la prise en compte des sujets environnementaux et sociaux par les investisseurs plus spécialement dans le cadre des assemblées générales. Elles complètent les développements consacrés aux coalitions, initiatives collectives et dialogue concernant ces mêmes sujets abordés dans la Partie III.3. de l'étude.

IV.1. Aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le nombre de résolutions à caractère environnemental ou social déposées par des actionnaires n'a pas progressé depuis 10 ans : il est resté sensiblement le même (environ 380 résolutions déposées, dont 182 votées en 2010) ; ces dernières sont toujours initiées et portées par les fonds activistes et les investisseurs responsables.

En revanche, on observe :

- une augmentation du pourcentage de soutien : de moins de 5% en 2001 à plus de 18% en 2010 (comme le présente le schéma suivant) ;



- une évolution de la teneur et des objectifs poursuivis : alors qu'il y a 10 ans, ces résolutions relevaient d'une approche activiste réclamant un retrait ou un arrêt pur et simple de l'activité concernée, les demandes portent aujourd'hui sur davantage de transparence et une meilleure information sur les risques environnementaux et sociaux encourus par les entreprises.

Dans un article publié par Responsible Investor en juillet 2010²¹⁰, Heidi Welsh, Directeur Exécutif chez Sustainable Investments Institute (Si2)²¹¹ analyse la dernière saison de vote aux assemblées générales américaines :

« En 2010, les investisseurs ont apporté un soutien sans précédent à un large éventail de questions environnementales et sociales abordées à l'occasion des assemblées générales des entreprises américaines ».

²¹⁰ Welsh H., Responsible Investor, Record investor approval for US 2010 social shareholder resolutions, US proxy season round-up shows unprecedented support for ESG proposals, July 28th, 2010.

²¹¹ Site Internet de Si2 : <http://www.siinstitute.org/>

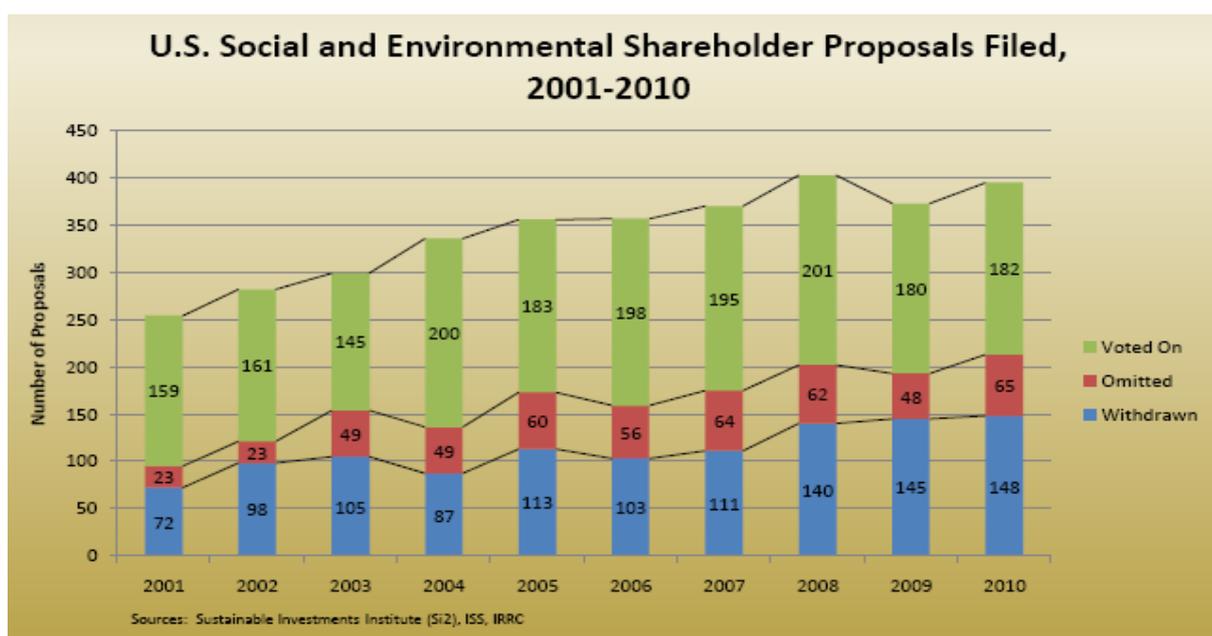
Les investisseurs ont approuvé à **des niveaux jusqu'alors jamais atteints** les politiques d'entreprise intégrant :

- **les questions d'orientation sexuelle** (qui protègent les personnes lesbiennes, gays, bisexuelles et transgenres),
- une meilleure diffusion d'information sur **les questions de développement durable** en général et **l'environnement** en particulier,
- et **le financement des partis politiques**.

Dans le même temps, **le nombre global des résolutions à caractère ESG refusées** par la Security and Exchange Commission (SEC) **est resté largement en ligne avec les chiffres de 2009**. La nouvelle approche de la SEC sur l'évaluation du risque (cf. la Partie III.2.F.b. de l'étude) a cependant permis **l'apparition de résolutions sur le changement climatique et la fracture hydraulique** (ressources en eau). Les années précédentes, ces résolutions auraient probablement été refusées en se fondant sur le fait qu'elles relèvent de la gestion ordinaire des affaires, qui n'entre pas dans le champ de compétence de l'assemblée générale.

Enfin, **le taux de retraits de résolutions – en général, après un dialogue constructif avec les émetteurs – a continué d'augmenter**.

Le schéma suivant présente le contexte historique du dépôt de résolutions environnementales et sociales au Etats-Unis depuis 2001²¹² :



Sustainable Investment Institute (Si2) est une association à but non lucratif lancée en 2010 et financée par un consortium de collègues, d'universités et de grands fonds de pension américains. Si2 mène des recherches et publie des rapports sur les efforts organisés qui permettent d'influencer le comportement des entreprises sur les questions environnementales et sociales et les résolutions d'actionnaires.

²¹² Proxy Season Overview, Environmental and Social Shareowner Proposals and Investing Trends for 2011, Council of Institutional Investors Teleconference, March 29, 2011.

A. Principales thématiques ayant fait l'objet de résolutions en 2010

En juillet 2010, ISS a analysé les projets de résolutions environnementales et sociales déposées lors des assemblées générales américaines en 2010²¹³. Cette étude s'appuie sur les travaux du Sustainable Investment Institute (Si2)²¹⁴.

Elle présente les résultats suivants :

Environnement

Les propositions de résolutions liées à l'environnement ont représenté **la plus grande part des propositions déposées et votées**. Elles concernent principalement la lutte contre **le changement climatique** et la question de **la fracture hydraulique**.

En 2010, deux nouvelles campagnes portaient sur les impacts environnementaux de cendre de charbon et de la fracturation hydraulique des gaz non conventionnels²¹⁵. Toutes deux ont reçu un niveau élevé de soutien pour de premières propositions de résolution sur une thématique environnementale.

La campagne demandant **un rapport sur les cendres de charbon** (ou de déchets de combustion du charbon) à l'encontre de cinq sociétés : FirstEnergy, CMS Energy, MDU Ressources, Southern Co. et Xcel Energy a obtenu un soutien important. La résolution concernant CMS Energy a reçu le plus de soutien avec 43,1%, suivie par celle relative à MDU Ressources avec 40,5 %. Les résolutions ont été retirées dans le cas de FirstEnergy et de Xcel Energy.

La campagne d'actionnaires demandant **un rapport sur la fracturation hydraulique dans l'activité d'extraction de gaz de schiste** auprès de onze sociétés d'énergie a également obtenu un soutien important. Bien qu'un certain nombre de sociétés aient contesté ces propositions de résolutions au motif qu'elles relevaient de l'exercice ordinaire des affaires, les investisseurs ont pu s'appuyer sur le bulletin publié par la SEC en octobre 2009 (cf. la Partie III.2.F.b. de l'étude). Quatre de ces propositions ont été retirées (Range Resources, Hess, Energen et El Paso) et une proposition a été écartée (EQT) au prétexte que le déposant n'avait pas été en capacité de fournir une vérification de l'actionnariat. Les six résolutions restantes ont obtenu en moyenne 30% de soutien, le meilleur résultat a été enregistré pour Williams Cos avec 41,8%.

Les résolutions concernant le changement climatique restent encore essentiellement portées par des actionnaires militants. Pour la deuxième année consécutive, **une proposition concernant l'adoption d'objectifs quantitatifs de réduction des gaz à effet de serre a reçu une approbation majoritaire**, avec 53,1% de soutien à l'assemblée générale de Massey Energy. En 2009, une résolution quasi identique avait recueilli 51,2% de soutien à l'assemblée générale d'Idacorp. Parallèlement, de nouveaux types de propositions ont été présentés aux assemblées générales d'Exxon Mobil, de Chevron et de ConocoPhillips sur **les risques financiers liés au changement climatique**. La proposition a été retirée chez Exxon, tandis que les résolutions chez Chevron et ConocoPhillips ont reçu respectivement un soutien de 8,6% et 7,5%.

En 2010, les membres de l'**Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)** ont déposé 282 résolutions d'actionnaires sur des questions ESG. Chaque année la coalition actionnaires **publie gratuitement les textes des résolutions qu'elle dépose**, ainsi que **les profils de risques climatiques** émanant de la société **TruCost** (indicateurs d'émission de gaz à effet de serre) **des entreprises concernées**²¹⁶. Elle offre également la possibilité de consulter les résolutions des saisons de vote précédentes sur leur base de données EthVest.

²¹³ ISS – ESG Proxy Research Team, Erik Mell, Eric Shostal and Lejla Hadzic – Newsletter Risk & Governance Weekly, U.S. Season Review: Environmental/Social, July 9, 2010.

²¹⁴ Si2, Social and Environmental Proposals in 2010, Proxy Season Mid-Year Review, Heidi Welsh, July 22, 2010: <http://si2news.files.wordpress.com/2010/07/2010-si2-proxy-season-mid-year-review-executive-summary1.pdf>

²¹⁵ Pour aller plus loin : Antoine de Ravignan, Énergie : il y a de l'eau dans le gaz, Alternatives Economiques n° 300, pages 33 à 35, mars 2011.

²¹⁶ ICCR - 2010 Shareholder Resolutions / Climate Risk Profiles: <http://www.iccr.org/shareholder/trucost/index.php>

Le tableau suivant présente des exemples de résolutions d'actionnaires déposées en 2010 et de profils de risques climatiques fournis par TruCost :

Company (Ticker)	Discloses Emissions?	Sector	Sector Rank	Resolutions
Ford Motor Company (F)	Yes	Automobiles & Parts	-1.04	Political Contributions
Bank of America Corp. (BAC)	Yes	Banks	0.61	CEO Succession Planning Collateral in Derivatives Trading (Credit Crisis) Mountain Top Removal Mining - Financing Political Contributions Report on Non-Deductible Pay by TARP Companies
DuPont Company (DD)	Yes	Chemicals	-0.18	Seed Saving Rights - The Right to Food
KBR, Inc. (KBR)	No	Construction & Materials	-0.50	Human Rights - Develop & Adopt Policies Sexual Orientation Non Discrimination
Coca-Cola Company (KO)	Yes	Food & Beverage	0.20	Bottled Water Report Executive Compensation - Say on Pay Toxic Chemicals in Products - Bisphenol A (BPA)
Allergan, Inc. (AGN)	Yes	Healthcare	-0.24	Animal Testing
Lockheed Martin Corporation (LMT)	Yes	Industrial Goods & Services	-0.40	Weaponization of Space
Halliburton Company (HAL)	Yes	Oil & Gas	-0.14	Disclosure of Consulting Services Human Rights - Develop & Adopt Policies Political Contributions

▪ **Droits humains et droits sociaux**

• **Mercy Investments**²¹⁷

Une proportion importante des actionnaires de KBR (entreprise du secteur de la construction et des matériaux) se montre préoccupée par **le respect des droits de l'Homme**. Un projet de résolution porté par **Mercy Investments** réclamant davantage de transparence sur le sujet a recueilli un soutien de 42,2%. Une résolution similaire a été déposée à l'assemblée générale d'Halliburton, au sujet des activités de l'entreprise en Irak, elle a obtenu près de 37% des voix.

Mercy Investissements Services est un programme de gestion d'actifs pour l'investissement collectif et la gestion du fonds de dotation, du fonds de fonctionnement et d'autres fonds de la communauté religieuse des Soeurs de la Miséricorde.

Une proposition concernant **les paiements aux gouvernements hôtes**²¹⁸ a été déposée par Oxfam America à l'assemblée générale de Chevron. Elle a obtenu seulement 7,1% de soutien ; les résolutions sur le droit à l'eau ont aussi obtenu des niveaux modestes de soutien (un peu moins de 7%) chez Ecolab et ExxonMobil.

Un petit nombre de résolutions a porté sur **les codes de conduite des fournisseurs**, contrairement à un passé récent où ces sujets avaient engendré des dizaines de ces propositions.

²¹⁷ Site Internet de Mercy Investment : <http://www.mercyinvestmentservices.org/>

²¹⁸ Les gouvernements hôtes (ou producteurs) renvoient aux gouvernements des pays où les compagnies extraient du pétrole, du gaz et des minerais et paient des revenus à l'État.

Plusieurs propositions ont porté sur **la confidentialité et l'impartialité d'Internet** ainsi que sur **la manière dont les entreprises peuvent ou doivent garantir le respect des droits de l'Homme dans les zones de conflits où elles sont implantées.**

▪ **Soutien aux partis politiques**

Plus d'un quart des investisseurs, en moyenne, a voté en faveur de résolutions demandant aux entreprises d'indiquer comment et combien elles dépensent au profit de la sphère politique.

Plus des deux tiers des 63 résolutions de cette catégorie ont été coordonnées par le **Center for Political Accountability (CPA)**²¹⁹ concernant **les pratiques de financement des partis politiques.**

Le Center for Political Accountability (CPA) est une organisation à but non lucratif et non partisane créée en novembre 2003 pour encourager la transparence et la reddition des comptes de dépenses des entreprises dans le domaine politique. Elle a été créée pour faire face au secret du financement de l'activité politique par les entreprises et aux risques que cette activité fait peser sur la valeur actionnariale.

Une série de propositions complémentaires a abordé l'activité politique des entreprises sous différents angles. Par exemple, six propositions de groupes conservateurs concernaient les pratiques de lobbying et les dons de bienfaisance aux groupes gays et lesbiens.

▪ **Egalité professionnelle et diversité**

Les investisseurs ont accordé **un fort soutien à 11 résolutions demandant aux entreprises de garantir que les droits de leurs employés gays, lesbiennes, bisexuels et transgenres (LGBT) soient protégés.** Ce soutien a été **en moyenne de 33%** pouvant atteindre jusqu'à 50% pour une résolution proposée par Calvert Investments à l'assemblée générale de Gardner Denver.

De nombreuses résolutions ont également été déposées dans le cadre d'une **campagne en faveur de la diversité au sein des Conseils d'administration.** En juillet 2010, 142 résolutions sur les 361 déposées avaient été retirées. Ce taux de **39,3% de retrait**, en hausse par rapport au 37,5% en 2009, est en grande partie lié au vote par la SEC d'une mesure visant **l'amélioration des informations sur la façon dont la diversité est considérée dans le processus de nomination des administrateurs** (cf. la Partie III.2.F.b. de l'étude).

Rapport de développement durable

Confirmant une tendance déjà observée, **les résolutions demandant aux entreprises de publier des rapports de développement durable** ont été **soutenues à près de 30%.** Ces propositions pouvaient comporter des demandes spécifiques relatives au changement climatique ou aux émissions de gaz à effet de serre. Ce qui a été le cas pour 15 des assemblées générales analysées.

Une proposition a reçu un soutien majoritaire pour la première fois en 2010. En effet, la résolution demandant à Layne Christensen de publier un rapport de durabilité (comprenant ses émissions de gaz à effet de serre) a reçu 60% des suffrages exprimés. Le précédent record pour ce thème était de 48,4% envers Terex en 2006. **Globalement, le soutien moyen aux demandes de publication de rapports sur la durabilité augmente de plus de 9 points, passant de 19,8% en 2009 à 28,9% en 2010.**

²¹⁹ Site Internet du CPA : <http://www.politicalaccountability.net/>

▪ **L'agriculture et la question de maltraitance des animaux**

La manière dont les animaux sont traités dans la production agricole et industrielle est une préoccupation de longue date chez les investisseurs. Cependant, ils se méfient toujours des propositions qui demandent aux entreprises de modifier leurs pratiques d'abattage et de production d'œufs.

Les actionnaires sont également sceptiques quant aux propositions sur **le bien-être des animaux de laboratoire**. Toutes ces résolutions ont reçu moins de 10% de soutien, avec **une moyenne globale de moins de 5%**.

Le tableau suivant présente le Top 10 des résultats de vote sur les thématiques environnementales et sociales aux Etats-Unis en 2010 :

Company	Issue	Vote For
Layne Christensen	Prepare sustainability report	60.3%
Massey Energy	Adopt GHG emissions goals	53.1%
Gardner Denver	Sexual orientation and gender identity	49.1%
KBR	Sexual orientation and gender identity	48.7%
Coventry Health Care	Report on political contributions	46.0%
Federal Realty Investment Trust	Prepare sustainability report	44.6%
Boston Properties	Report on coal combustion waste	44.1%
CMS Energy	Prepare sustainability report	43.1%
St. Jude Medical	Prepare sustainability report	42.8%
KBR	Review/report on human rights policy	42.2%

Source ISS, 9 juillet 2010

B. Augmentation des taux de retrait des résolutions

Les résultats du vote sur les résolutions d'actionnaires ne sont pas l'élément central des assemblées générales. C'est la réussite en termes d'obtention d'accords de retrait qui est primordiale, afin d'amener les entreprises à prendre des engagements dans les domaines ESG.

Le **New York City Pension Funds**²²⁰ a effectué, comme par le passé, un nombre important de retraits de résolutions relatives à **la campagne demandant la modification des politiques d'égalité professionnelle, afin d'interdire toute forme de discrimination fondée sur l'orientation et l'identité sexuelle**. Les déposants ont ainsi retiré 15 des 26 résolutions déposées (soit un taux de retrait de 58%) en 2010, comparativement à 9 sur 11 en 2009. Selon ISS, la volonté des émetteurs de négocier est certainement liée au soutien qu'accordent habituellement les actionnaires à ces propositions. En effet, les 10 résolutions sur l'égalité professionnelle qui ont été soumises au vote ont en moyenne été soutenues à 35%.

Le Système de retraite des employés de la ville de New York (NYCERS) a été fondé en 1920. NYCERS est le plus grand système de retraite des employés publics municipaux aux États-Unis avec plus de 300 000 membres actifs et retraités.

On observe un double phénomène : d'un côté les propositions **demandant aux entreprises de publier des rapports de développement durable** ont fait l'objet de nombreux accords de retraits. (En juillet 2010, 23 des 40 propositions déposées ont été retirées, soit 58% au total). D'un autre côté, les votes de soutien aux résolutions maintenues sont en augmentation.

²²⁰ Site Internet de NYCERS: [https://www.nycers.org/\(S\(iw2b2qbfy4fep45b2nag545\)\)/Index.aspx](https://www.nycers.org/(S(iw2b2qbfy4fep45b2nag545))/Index.aspx)

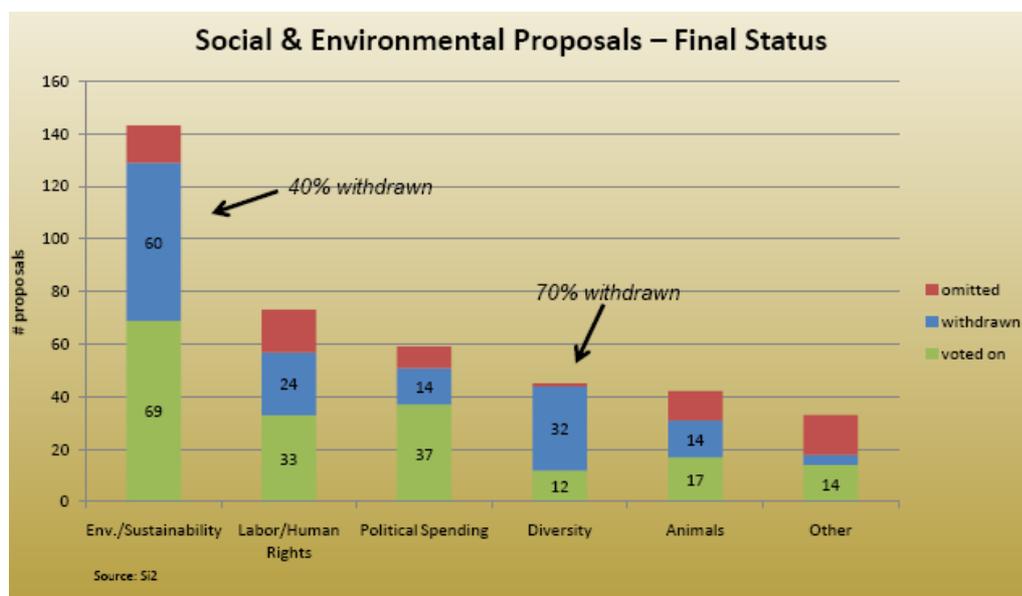
C. Refus d'inscription à l'ordre du jour

Pour la deuxième année consécutive, la politique suivie par la SEC fait que le nombre de résolutions relatives aux questions environnementales et sociales écartées par les entreprises a été limité (cf. la Partie III.2.F.b. de l'étude). Environ **12,6% des propositions à caractère ESG ont été refusées** au cours des saisons 2009 et 2010, comparativement à une moyenne de 15,9% de 2004 à 2008 (selon la liste des propositions d'actionnaires établie par ISS).

Comme en 2009, beaucoup de propositions ont été écartées en 2010 sur le fondement de l'exercice ordinaire des affaires. A ce titre, l'**Open Media and Information Companies Initiative (Open MIC)**²²¹, à l'origine d'une campagne lancée en 2008 en faveur de la liberté sur Internet, a encore vu bon nombre de ses propositions refusées.

Open MIC est unique parmi les organisations non gouvernementales en ce qu'elle cherche à utiliser le secteur privé et les mécanismes de marché afin d'influencer les politiques de gestion des médias des entreprises. En fournissant des commentaires positifs et négatifs sur les pratiques commerciales à court terme et à long terme, Open MIC vise à aider à façonner la nouvelle « écosystème » des médias mondiaux.

Le schéma suivant présente le bilan final des résolutions environnementales et sociales déposées en 2010 aux assemblées générales des entreprises américaines²²² :



D. Aperçu de la saison de vote 2011

L'analyse de la saison de vote faite par **As You Sow**²²³ révèle que les actionnaires ont déposé **360 résolutions de vote sur des critères ESG** et que près de **290 propositions sont encore en suspens**²²⁴ à fin mars 2011.

²²¹ Site Internet d'Open MIC: <http://www.openmic.org/>

²²² Si2, Proxy Season Overview, Environmental and Social Shareowner Proposals and Investing Trends for 2011, Council of Institutional Investors Teleconference, March 29, 2011.

²²³ Site Internet d'As You Sow : <http://www.asyousow.org/>

²²⁴ As You Sow, Si2, Proxy Impact, Proxy Preview 2011: Helping Foundations and Endowments Align Investment and Mission: <http://asyousow.org/csr/proxyvoting.shtml>

Parmi les résolutions déposées :

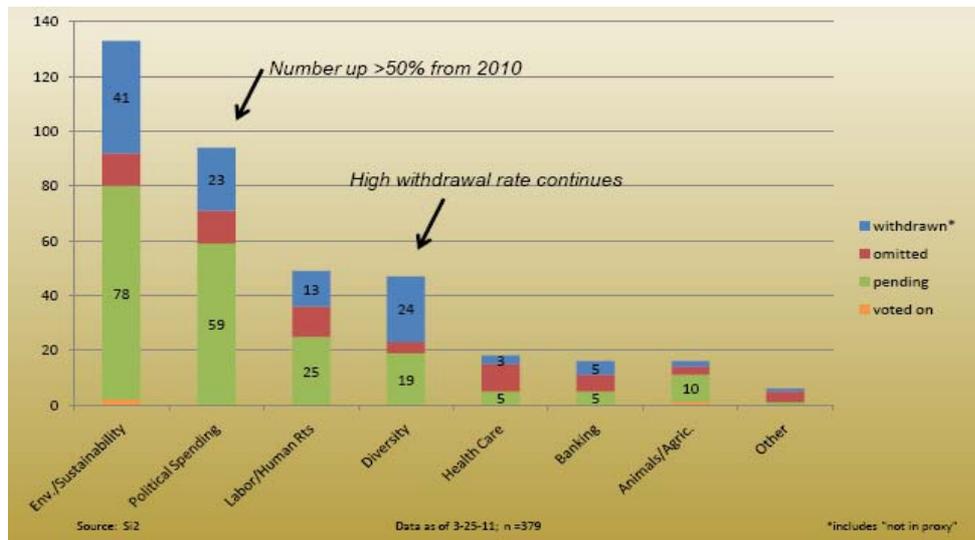
- 131 portent sur des **questions environnementales** et des **demandes de rapports de développement durable** ;
- 84 concernent les **questions de contribution à la sphère politique** ;
- 2 autres questions importantes – chacune avec environ 45 résolutions – concernent **la diversité dans le travail, la réforme des conseils d'administration, les droits humains et du travail** ;
- d'autres résolutions déposées concernent **les questions des soins de santé (18), du bien-être animal (16) et les saisies hypothécaires (15)**.

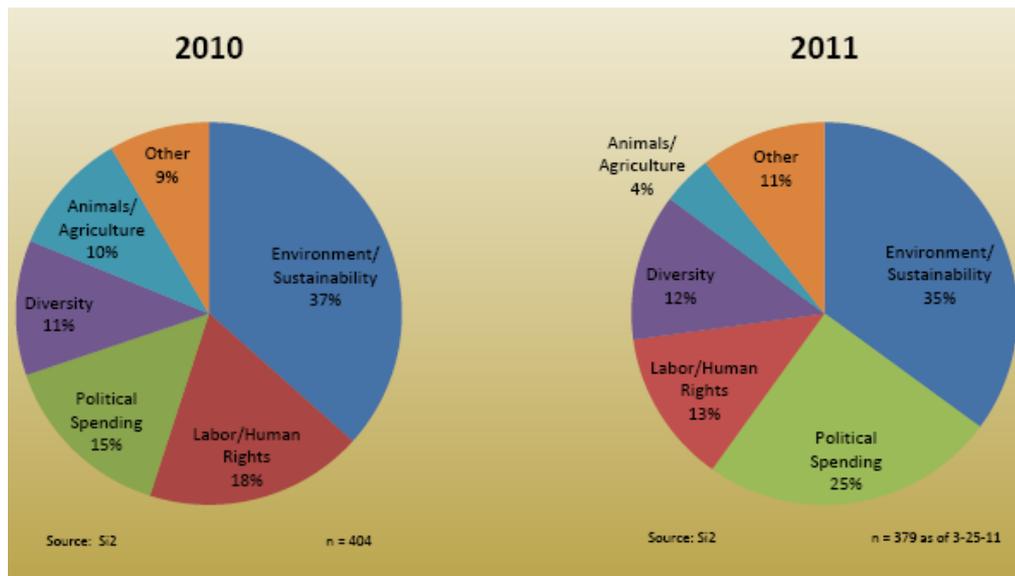
Les principaux déposants de résolutions cette année sont :

- les **gestionnaires de fonds ISR (24%)** ;
- les **fonds de pension (19%)** ;
- les **acteurs/investisseurs religieux - par le biais d'ICCR (15%)** ;
- les **syndicats (8%)**.

As You Sow est une organisation non gouvernementale fondée en 1992, qui s'est développé au travers de deux programmes qui visent à accroître la responsabilité des entreprises. Le programme d'application des lois environnementales, qui vise à réduire et à éliminer les risques cancérigènes conformément à l'application de la loi Californienne sur l'eau potable et la toxicité ; et le programme de Responsabilité Sociale des Entreprises, qui vise à utiliser l'activisme actionnarial et les marchés financiers pour catalyser des changements positifs au sein des entreprises détenues.

Les schémas suivants présentent le panorama des dépôts de résolutions environnementales et sociales au mois de mars 2011 et une comparaison entre les années 2010 et 2011.





De son côté, **Sustainable Investment Institute (Si2)** propose une synthèse des questions nouvelles qui seront abordées durant les assemblées générales des entreprises américaines cette année²²⁵.

▪ **Environnement**

- Le nouveau contexte réglementaire sur **la diffusion d'information et la fixation d'objectifs d'émission de gaz à effet de serre (GES)** ;
- **les risques du cycle de vie du charbon, l'utilisation de l'eau par les services d'utilité publique.**

▪ **Droits humains et droits sociaux**

- Le nouveau cadre des Nations Unies sur **le commerce et les droits de l'Homme** ;
- **la sécurité du travail dans les entreprises de raffinage de pétrole** (exemple : chez Sunoco).

▪ **Activité politique**

- Le suivi de la campagne du Center for Political Accountability (CPA) sur **le financement des partis politiques** ;
- **les risques de réputation** (exemples : chez Target et Best Buy).

▪ **Rapport de développement durable**

- Les demandes de **reporting sur la chaîne d'approvisionnement** (exemple : chez Walmart) ;
- **le lien entre les primes des dirigeants et la performance de durabilité de l'entreprise.**

²²⁵ Si2, Proxy Season Overview, Environmental and Social Shareowner Proposals and Investing Trends for 2011, Council of Institutional Investors Teleconference, March 29, 2011.

IV.2. En Europe

La position de l'Europe se présente de façon sensiblement différente du fait d'une réglementation plus rigoureuse qu'aux Etats-Unis notamment sur la protection de l'environnement. Les projets de résolutions en AG sont encore peu nombreux. En revanche, on relève une tendance croissante pour plus d'informations environnementales mais aussi sociales.

A. Thématique environnementale

Même si **le dépôt de résolutions d'actionnaires reste encore rare au Royaume-Uni**, l'année 2010 a été marquée par **le dépôt de deux résolutions sur les sables bitumineux** dans le cadre d'une campagne coordonnée par **FairPensions**²²⁶.

FairPensions est un organisme de bienfaisance novateur qui favorise l'investissement responsable des fonds de pension et des gestionnaires de fonds. Réunissant des organismes de bienfaisance de premier plan, des syndicats, des groupes religieux et des investisseurs individuels, son objectif est de catalyser un changement à chaque niveau de la chaîne d'investissement, de sorte que l'investissement responsable devient la norme.

Dans son étude parue en février 2011 sur l'Engagement actionnarial²²⁷, **Novethic** note que :

« En 2010, **la campagne « Tar sands : counting the costs »** a bénéficié d'une exposition médiatique et d'une mobilisation sans précédent au Royaume-Uni de fonds de pension, d'ONG, de syndicats mais aussi de personnalités politiques. **Le soutien de grands investisseurs a permis à FairPensions de déposer deux résolutions demandant à Shell et BP de publier des données sur les risques environnementaux, sociaux et financiers liés à leurs projets d'exploitation des sables bitumineux au Canada.** Ces résolutions demandaient un rapport sur les risques liés à l'investissement dans des projets de sables bitumineux et notamment de fournir les hypothèses d'investissement choisies par ces sociétés en termes de prix futur des hydrocarbures, de volatilité des prix, de prise en compte des réglementations futures sur les gaz à effet de serre et des risques légaux ou de réputation liés aux dommages environnementaux et aux impacts sur les populations locales.

En avril 2010, 15% des actionnaires de BP ont voté pour cette résolution et 11% ont fait de même lors de l'assemblée générale de Shell en mai. La forte mobilisation qui a permis le dépôt de ces résolutions a poussé BP et Shell à multiplier les réunions avec les investisseurs pour expliquer leurs projets et à améliorer leur transparence sur leur implication dans les sables bitumineux.

Les compléments d'information qu'ont obtenus certains investisseurs durant ces échanges les ont amenés à voter contre la résolution à l'assemblée générale ou à s'abstenir. Sur le site Internet de FairPensions, **Karina Litvack de F&C, explique que la société de gestion, malgré son intérêt pour cette résolution, s'est finalement abstenue de voter, « en reconnaissance de l'amélioration considérable de la transparence de BP sur son implication dans les sables bitumineux au Canada ».**

La démarche de F&C illustre bien l'approche anglaise de l'engagement consistant à interpeller l'entreprise sur un enjeu important pour l'investisseur ou la coalition d'investisseurs et à lui laisser un certain temps pour progresser sur ce sujet.

Ces projets de résolutions ont été soutenus par plusieurs investisseurs en France notamment Amundi Asset Management, mais aussi ECOFI Investissements et Edmond de Rothschild Asset Management.

Dans la même lignée, **Responsible Investor** fait état dans un article paru en février 2011 du **premier projet de résolution environnementale français**²²⁸.

²²⁶ Site Internet de FairPensions : <http://www.fairpensions.org.uk/>

²²⁷ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 23.

Greenpeace, qui avait décidé de déposer en 2011 une résolution à l'assemblée générale de Total, pour demander des explications sur les risques liés à l'exploitation des sables bitumineux au Canada, avait noué un partenariat avec la société de gestion Phitrust Active Investors, spécialiste de l'engagement.

Cette alliance d'un nouveau genre dans notre pays a permis de donner corps au premier projet de résolution environnementale français demandant à l'entreprise de publier davantage d'informations sur les risques environnementaux et sociaux relatifs à ses projets d'exploitation des sables bitumineux au Canada et leur impact financier à long terme.

Cependant, Total a fait savoir le vendredi 25 mars 2011 que le dépôt du projet de résolution sur l'exploitation des sables bitumineux n'avait pas atteint le seuil nécessaire de 0,5% à l'inscription de cette résolution à l'ordre du jour de son assemblée générale du 13 mai 2011.

Parallèlement, une coalition réunissant plusieurs investisseurs parmi lesquels Ceres, FairPensions et des investisseurs tels que Christian Brothers Investment Services (CBIS), Calvert Investments, Everence et Ethos Fondation, prévoyait de soutenir un projet de résolution à l'assemblée générale de BP en 2011.

A la lumière de l'accident de Deepwater Horizon, qui s'est produit en avril 2010 dans le Golfe du Mexique, cette résolution prévoyait de demander une évaluation d'analyse des risques opérationnels et stratégiques pour les principaux projets gérés par BP en Amérique du Nord.

Comme le souligne Responsible Investor dans un article paru en janvier 2011²²⁹ **ce projet de résolution a été retiré. En l'espèce, les actionnaires concernés ont l'espoir que l'entreprise respecte son engagement de dialogue sur l'ensemble de ses risques opérationnels et stratégiques.** Julie Tanner, directeur adjoint de l'ISR chez **Christian Brothers Investment Services (CBIS)**²³⁰ précise que si le conseil de surveillance de BP ne démontre pas l'attention qu'il porte à cette question et n'améliore pas sa communication en la matière, une nouvelle résolution d'actionnaires sera déposée en 2010 par l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), chef de file de la résolution déposée en 2011.

Christian Brothers Investment Services (CBIS) est le leader mondial de l'investissement socialement responsable catholique. Ses actifs sous gestion représentaient 3,6 milliards de dollars en décembre 2010 pour plus de 1 000 établissements catholiques dans le monde, y compris les diocèses, les instituts religieux, les établissements d'enseignement et les organismes de santé.

Un autre cas récent a réuni plusieurs parties prenantes au sujet de l'entreprise Vedanta. Après avoir publié **un rapport sur les violations des droits des populations locales** par l'entreprise minière dans l'État d'Orissa en Inde, **Amnesty International a contacté une soixantaine d'investisseurs et a dialogué avec plusieurs d'entre eux afin de les inciter à réaliser un engagement plus poussé. L'ONG a également posé des questions lors de l'assemblée générale et adressé une pétition à la direction.** Cet exemple illustre la manière dont certaines ONG ont recours à l'engagement comme un moyen additionnel de contribuer à leur mission : défense des droits humains, protection de l'environnement réduction de la pauvreté²³¹...

²²⁸ Brooksbank D., Responsible Investor, French oil giant Total facing investor resolution on tar sands, Company to face questions at AGM in May, February 9th, 2011.

²²⁹ Brooksbank D., Responsible Investor, Shareholders drop resolution on BP's Gulf oil spill, Investor group favours UK-style engagement at oil major, January 25th, 2011.

²³⁰ Site Internet de CBIS: <http://www.cbisonline.com/>

²³¹ Novethic 2011, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, page 7.

B. Thématiques sociales/sociétales

Dans le prolongement des actions menées depuis plusieurs années sur la gouvernance d'entreprise (s'agissant notamment de la problématique de la rémunération des dirigeants) de plus en plus d'investisseurs s'intéressent aux questions sociales.

Jusqu'à présent, malgré quelques cas cités dans la partie III. 2 Participer aux Assemblées Générales F. Bilan sur l'exercice des droits de vote de l'étude page le dépôt de résolutions est limité sur ce sujet. En revanche, les recours aux questions écrites et orales se développent (cf. Partie III. Participer aux Assemblées Générales A. Droit de poser des questions aux dirigeants). Cette évolution s'accompagne d'une diversification des thématiques abordées.

a. De la gouvernance au social

- Diversité dans les Conseils d'administration

En 2009 l'**Institut Français des Administrateurs (IFA)**²³², l'**Observatoire sur la Responsabilité des Entreprises (ORSE)**²³³ et **European Professional Women's Network (EPWN)**²³⁴, publiaient une étude sur l'accès à la représentation des femmes dans les organes de gouvernance d'entreprise²³⁵.

Cette étude révélait que **dans l'Union Européenne**, selon une étude réalisée dans les plus grandes entreprises cotées publiquement, **les Conseils d'administration comptent, en moyenne, 11% de femmes**. Les pays accueillant les entreprises ayant le plus de femmes sont la Norvège (41%), la Suède (27%) et la Finlande (20%). De son côté, la France se situe un peu en dessous de la moyenne européenne, avec 9% de femmes dans les conseils d'administration de ses grandes entreprises cotées. La situation a évolué car la proportion des femmes est passée à 15,5% pour le CAC 40 à l'issue des AG de 2010.

Parmi les thématiques privilégiées par les investisseurs socialement responsables pour juger de la responsabilité sociale des entreprises figure celle de la place des femmes notamment au niveau des postes à responsabilités.

Cet intérêt pour l'investissement responsable se manifeste sous différentes formes :

- création de fonds de placement orientés sur la promotion des femmes ;
- création d'indices boursiers de promotion de la mixité ;
- réalisation d'études à partir des univers d'investissement pour faire le lien entre mixité et performance.

Avec plus de 2800 membres au 1^{er} janvier 2011, exerçant leurs fonctions dans plus de 4000 sociétés de toute taille et de tout secteur, l'Institut Français des Administrateurs (IFA) est l'association professionnelle de référence des administrateurs en France.

European Professional Women's Network (EPWN) est un réseau international dont le mission est de promouvoir le succès des femmes tout au long de leur vie professionnelle.

- La rémunération des dirigeants

En France, d'après le baromètre annuel **Capitalcom** 2011, près de la moitié des entreprises du CAC 40 indexent la rémunération des dirigeants sur des critères extra financiers.

²³² Site Internet de l'IFA : <http://www.ifa-asso.com/>

²³³ Site Internet de l'ORSE : <http://www.orse.org/index.html>

²³⁴ Site Internet d'EPWN : <http://www.europeanpwn.net/>

²³⁵ IFA, ORSE, EPWN, L'accès et la représentation des femmes dans les organes de gouvernance d'entreprise, septembre 2009 : http://www.orse.org/site2/maj/phototheque/photos/actualite/etudeifa_orse_epwn_.pdf

Pour Jean Laville, Directeur Adjoint d'**Ethos (Suisse)**, la prise en compte des enjeux ESG passe par une politique de rémunération intégrant ces critères.

« Les rémunérations des dirigeants sont pour l'essentiel assises sur des critères de performance corrélés à des critères financiers tels que le « return on equity » ou l' « operating margin » (n'intégrant pas d'éléments ESG). Cela peut par exemple les inciter à prendre leurs décisions selon un objectif de « réduction rapide des coûts ». Dans cette optique, le capital et le travail sont considérés comme des coûts à court terme..

Actuellement beaucoup d'entreprises préfèrent privilégier l'évaluation de leurs dirigeants sur leur « performance » et ne souhaitent pas s'orienter vers une évaluation de leurs « comportements » en intégrant par exemple des critères ESG dans la rémunération.

L'engagement est une pratique de long terme et doit s'inscrire dans une logique de partenariat avec les entreprises. La question de rémunérations y est à cet égard centrale. L'existence d'un lien positif entre performance ESG et performance financière n'est pas une idée clairement ancrée dans l'esprit des dirigeants. **C'est en développant un dialogue régulier et en apportant une expertise que les investisseurs peuvent faire progresser les entreprises dans ce domaine et les amener à modifier leurs éléments d'analyse ».**

b. Prise en compte de la dimension sociale et sociétale

Depuis maintenant plus de 15 ans, le CFIE (Centre français d'information sur les entreprises)²³⁶ assure un suivi des débats dans les assemblées générales des entreprises du CAC 40 sur les aspects sociaux et environnementaux.

Dans le cadre d'une étude cosignée avec l'ORSE en 2002²³⁷, le CFIE constatait que les questions portant sur la responsabilité sociale et environnemental des entreprises prenaient de plus en plus d'importance. En mettant de côté les questions touchant à la gouvernance des entreprises, c'est plus d'une question sur 6 qui traitait de RSE avec en moyenne 10 questions par entreprise, selon les proportions suivantes :

- gouvernance des entreprises : 42%
- politique sociale : 25%
- relations avec les communautés 13%
- utilité sociale des produits : 11%
- environnement : 9%

Les questions sociales ont trait notamment à la qualité du dialogue social, l'actualité sociale de l'entreprise (fermeture de site), la rémunération des salariés et les questions d'employabilité.

Les questions orales ou écrites émanent à la fois d'actionnaires individuels mais aussi des représentants syndicaux et de manière ponctuelle d'associations (notamment de défense de l'environnement ou de respect des droits de l'homme).

Il ressort de ces études que les pratiques d'interpellation venant des actionnaires individuels, associations et syndicats sont très liées à l'actualité de l'entreprise mais qu'il n'existe pas de stratégie s'inscrivant dans la durée de la part de ces différents acteurs.

Le CFIE poursuit son travail d'observation annuel des assemblées générales des grandes entreprises françaises et publie régulièrement à cette occasion des communiqués de presse faisant ressortir les grandes tendances sociétales relevées durant ces assemblées. En 2010, il a observé que le niveau de questionnement sur des thèmes sociaux et environnementaux se maintenait et que leur formalisation progressait, notamment sous la forme de questions écrites.

²³⁶ Site Internet : www.cfie.net

²³⁷ http://www.orse.org/site2/maj/phototheque/photos/docs_actualite/activisme_actionnarial_30042002.pdf

L'organisation a par ailleurs publié en avril 2004 une étude intitulée « Engagement actionnarial et développement durable » (Etude sur l'état des lieux en France des pratiques d'engagement actionnarial)²³⁸.

Exemple de résolution

Danone a présenté en 2009 **une résolution en vue de la création d'un fonds Ecosystème** dont le but est de soutenir l'activité économique et de contribuer au développement des compétences dans des zones où Danone est présent. Cette résolution s'inscrivait **dans le cadre de la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes**.

La résolution, dont un extrait est repris ci-dessous, a obtenu **un taux d'approbation de 98,36% des actionnaires**.

« Nous vous demandons de bien vouloir approuver la mise en place par la Société du projet **« Fonds Danone Ecosystème »** ».

Votre Société a toujours été convaincue que le développement des entreprises était lié au développement économique et social de leurs environnements respectifs : fournisseurs, sous-traitants, distributeurs, zones d'activité, lieux de consommation et de vie (leur « Ecosystème ») et cette conviction est l'un des fondements du double projet économique et social de votre Société. Par ailleurs, l'interdépendance entre les entreprises et leur environnement économique proche n'a cessé de devenir de plus en plus forte ces dernières années.

Dans ce contexte, votre Société souhaite formaliser son engagement responsable en faveur du développement de son Ecosystème. Dans la continuité de son double projet économique et social, votre Société souhaite ainsi créer une ou plusieurs structures innovantes, à but non lucratif et dédiées à la réalisation d'œuvres d'intérêt général, pour renforcer son Ecosystème en France et à l'international (le projet « Fonds Danone Ecosystème ») ».

²³⁸ <http://www.cfie.net/kiosque/kiosq-etudethem.html>

Pour aller plus loin

Les références bibliographiques sont mentionnées en note de bas de page tout au long de l'étude documentaire.

Liste de sites d'informations pour aller plus loin :

www.orse.org
www.afg.asso.fr
www.belsif.be
www.cfie.net
www.eurosif.org
www.finanzasostenibile.it
www.forum-ng.org
www.frenchsif.org
www.novethic.fr
www.responsible-investor.com
www.spainsif.es
www.swesif.org
www.uksif.org
www.unepfi.org
www.unpri.org
www.vbdo.nl

Avec le soutien de :

Amundi

ASSET MANAGEMENT

**AXA INVESTMENT
MANAGERS**

redefining / investment solutions

 **Groupama**

Asset Management