

État des lieux de l'engagement actionnarial en Europe



Zineb Bennani
Responsable gouvernance et
engagement

Rédigé le 05/09/2014

SYNTHÈSE

L'atomisation de l'actionnariat et l'extrême liquidité des actions permises par la cotation de celles-ci sur les marchés peut conduire à distendre le lien entre le management de l'entreprise et ses actionnaires : à quoi bon tenter de s'impliquer dans la gouvernance de l'entreprise lorsque l'on ne possède qu'une infime fraction du capital d'une grande multinationale ? À quoi bon tenter de peser sur les décisions du management lorsque l'on peut céder en une fraction de seconde l'action que l'on détient en cas de désaccord ou de déception ? Quand les grands actionnaires ont le pouvoir de démettre un management, il est tentant pour les petits de ne plus conserver que le pouvoir de voter avec leurs pieds ! Pourtant, comme le rappelle avec force et pertinence Pierre-Yves Gomez¹, un des rôles clés de l'actionnaire est d'être celui qui incarne la confiance dans la stratégie à long terme de l'entreprise. Lorsque l'actionnaire s'efface, c'est cette confiance qui disparaît et avec elle la vision et le sens du projet d'entreprise qui peuvent alors être remplacés par des impératifs de profit à court terme ou par ceux de managers poursuivant des stratégies personnelles d'enrichissement et/ou de pouvoir.

Sans être nouvelles, des formes d'engagement actionnarial diverses se sont développées au fil du temps selon les régions. Cette problématique prend de l'essor et nous relevons une multiplication des prises de positions de la part des investisseurs et, chose nouvelle, une augmentation des mesures réglementaires. L'objectif de cette étude est de présenter les problématiques, les acteurs et les tendances actuelles de l'engagement actionnarial en Europe et aux États-Unis. Ceci afin de donner, le plus objectivement possible, des clés pour comprendre les choix faits par Mirova dans sa politique d'engagement.

¹ Professeur de Stratégie et Directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises (IFGE). Économiste, Pierre-Yves GOMEZ enseigne la stratégie et la gouvernance d'entreprise ainsi que la place de l'entreprise dans la société et la responsabilité économique et politique des dirigeants. Ses recherches portent sur la dimension politique du gouvernement des entreprises et sur son lien avec la stratégie.

I. Aux origines de l'engagement actionnarial

Définition de l'engagement actionnarial

L'engagement est un concept relativement récent qui s'est d'abord développé aux États-Unis durant les années 1960, sous l'impulsion de mouvements radicaux et de congrégations religieuses, pour infléchir le comportement des entreprises sur des questions d'ordre moral ou éthique. La forte dispersion du capital a particulièrement favorisé la montée en puissance de l'engagement dans les pays anglo-saxons et ce, notamment pour s'assurer que les dirigeants géraient l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires.

Avec la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans le capital des entreprises, et le développement de l'investissement responsable, l'engagement dit « actionnarial » s'est progressivement intéressé aux questions de responsabilité sociale de l'entreprise. Il connaît un essor important depuis la crise financière de 2008, sous la double impulsion des autorités de régulation et des associations d'investisseurs institutionnels. Les stratégies d'engagement varient d'un pays à l'autre et d'une catégorie d'investisseurs à l'autre en fonction de plusieurs facteurs : le contexte juridique, la réglementation en vigueur, la structure et de la nature de l'actionnariat, mais aussi l'organisation des principaux acteurs des marchés financiers.

Comme l'ISR, l'engagement actionnarial pâtit d'une absence de définition « juridique ». Toutefois, il existe un large consensus parmi la communauté des investisseurs pour caractériser l'engagement. Ainsi, selon la définition que propose Novethic, l'engagement actionnarial est « *le fait, pour un investisseur, de prendre position sur des enjeux ESG et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi dans le temps. L'investisseur peut utiliser plusieurs leviers de pression lorsque la démarche de dialogue s'avère infructueuse : une communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, un impact sur la gestion allant du gel de la position au désinvestissement, ainsi que l'exercice de ses droits*

d'actionnaire : questions en assemblée générale, refus des résolutions proposées, soutien ou dépôt de résolutions externes ».

Cette définition met en exergue les deux principales approches de l'engagement actionnarial qui coexistent des deux côtés de l'Atlantique et qui divisent les investisseurs en deux catégories distinctes.

Les deux principales approches de l'engagement actionnarial

La première approche, dite « activiste », est souvent assimilée à des pratiques « agressives » visant à influencer directement les pratiques de gouvernance de la société cible et à infléchir la stratégie du management. Elle est particulièrement déployée par les hedge funds américains qui cherchent, à travers leurs actions, à maximiser la valeur actionnariale à court terme. L'« activisme » peut également faire référence, pour certains, à la médiatisation de l'action d'engagement. En effet, certains fonds de pension, américains notamment, n'hésitent pas à utiliser les médias comme moyen de pression pour établir un rapport de force avec l'entreprise et la contraindre, sous peine de risques de réputation, à infléchir ses positions. La dispersion de l'actionnariat et la diversification des portefeuilles a particulièrement favorisé l'émergence et l'essor de cette approche aux États-Unis, notamment en raison des faibles niveaux de détention de capital et, par conséquent, du faible levier de pression que peuvent avoir les fonds de pension sur la gestion des entreprises.

L'engagement actionnarial de type « actif », s'inscrit quant à lui dans le cadre d'une démarche plus constructive visant à faire usage des droits de l'actionnaire pour influencer le comportement de l'entreprise et la conduire ainsi à adopter progressivement des pratiques plus responsables. Il se matérialise par un dialogue en face à face, ou collaboratif entre plusieurs investisseurs partageant les mêmes valeurs et poursuivant un intérêt commun vis-à-vis de l'entreprise. Si les échanges demeurent généralement confidentiels, les investisseurs ont de plus en plus tendance à communiquer sur les résultats des actions menées. On retrouve cette approche en Europe, d'abord aux Pays Bas sous l'impulsion de la « Dutch Association of Investors for Sustainable Development » (VBDO) en 1997, puis au Royaume Uni sous

l'influence des fonds de pension et des investisseurs institutionnels britanniques très actifs après les scandales et crises financières qui ont éclaté dans les années 2000.

L'intérêt de l'engagement actionnarial pour les investisseurs

L'intérêt croissant des investisseurs pour l'engagement actionnarial peut s'expliquer par différents facteurs. Perçu avant tout comme relevant de la responsabilité fiduciaire des investisseurs vis-à-vis des détenteurs finaux des capitaux, l'engagement actionnarial vise à optimiser la création de valeur à long terme de l'entreprise en incitant cette dernière à tenir compte de l'ensemble des risques inhérents à son activité, qu'ils soient de nature financière ou extra-financière (environnementaux, sociaux ou de gouvernance). Il s'agit de l'outil ultime de gestion des risques.

Dans le cadre de stratégies d'investissement passives ou d'approches d'investissement responsable sans screening négatif, l'engagement apparaît souvent comme une alternative à la cession d'un titre. Il permet ainsi de gérer et d'anticiper les risques de réputation liés à la détention de certains titres d'entreprises aux activités fortement controversées.

Mené de manière collaborative, il permet de mutualiser les coûts de l'engagement et de disposer d'un levier plus important pour faire entendre les revendications auprès des entreprises, d'où l'intérêt marqué des fonds de pension pour cette forme d'engagement.

Les différents moyens de l'engagement actionnarial

On recense différents moyens d'engagement selon la stratégie choisie par les investisseurs :

- l'exercice actif des droits de vote ;
- le dialogue avec le management et/ou le conseil en direct ou par courrier ;
- la communication externe : publication de communiqués de presse ;
- le dépôt de résolutions ou projets de contre-proposition ;
- des campagnes « vote no campaigns » ;

- le dialogue avec les régulateurs nationaux et supra-nationaux ;
- la participation à des coalitions d'actionnaires.

Les freins au développement de l'engagement actionnarial

Néanmoins, il existe encore de nombreux freins au développement de l'engagement actionnarial, ce que souligne l'OCDE dans son rapport de 2011 sur le rôle des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des entreprises. Le rapport relève notamment :

- le faible niveau d'incitation au niveau européen pour l'exercice des droits de vote et l'engagement ;
- la forte diversification des portefeuilles du fait des règles prudentielles limitant le niveau de détention du capital d'une société ;
- la forte tendance à orienter les investissements vers la gestion passive ;
- l'importance du coût économique inhérent à la mise en œuvre de stratégies de vote et d'engagement ;
- l'allongement de la chaîne d'investissement ;
- le modèle d'incitation des gestionnaires d'actifs peu corrélé à la recherche de performance extra-financière.

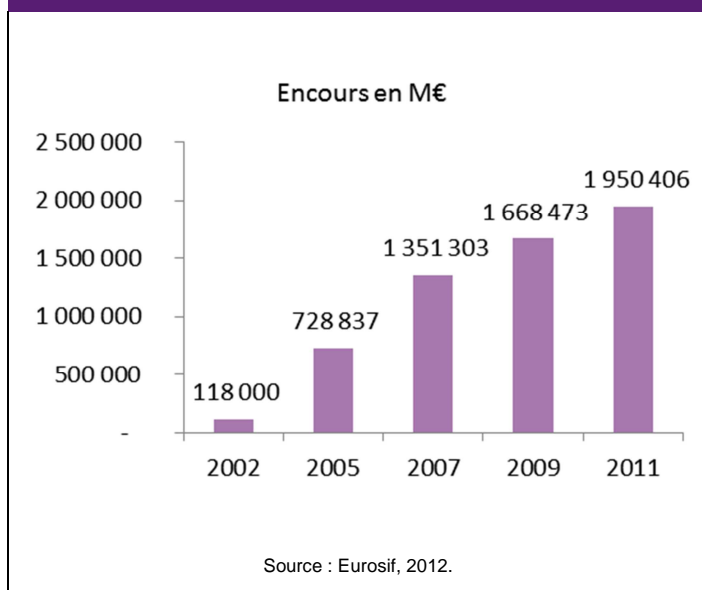
À cela, nous pouvons ajouter :

- le manque de ressources et d'expertises suffisantes pour mener les actions d'engagement ;
- les fortes incertitudes réglementaires tant au niveau national qu'europpéen ainsi que sur la notion « d'action de concert » ;
- l'absence de définition claire de la notion de « responsabilité fiduciaire ».

Malgré cela, on note un intérêt plus marqué de la part des investisseurs pour l'engagement et l'exercice de leur

responsabilité actionnariale, intérêt qui se matérialise à travers la croissance des stratégies de vote et d'engagement en Europe sur les 10 dernières années (cf. Schéma 1).

Schéma 1. Croissance des stratégies de vote et d'engagement en Europe



Cet engouement s'explique par différents facteurs. D'une part la Commission européenne, les régulateurs nationaux, les principales associations de l'industrie financière ainsi que les organisations nationales et internationales d'investisseurs exercent une pression grandissante pour encourager des politiques d'investissement plus responsables orientées vers le long terme. D'autre part, l'évolution progressive de la RSE vers une démarche plus normée tend à replacer la prise en compte des risques extra-financiers dans les politiques d'investissement au cœur de la responsabilité fiduciaire des gérants d'actifs et des investisseurs institutionnels, comme dans le cas de POSCO.

II. Le cadre réglementaire européen en faveur de l'engagement actionnarial : entre « hard » et « soft » law

Le cadre réglementaire traitant des questions de gouvernance d'entreprise et d'engagement actionnarial est une combinaison de mesures législatives contraignantes (« hard law ») et de codes de bonnes pratiques non contraignants (« soft law »). Ces diverses règles sont généralement définies au niveau local, expliquant ainsi l'hétérogénéité des pratiques et les différents niveaux de maturité des marchés européens.

Au niveau de la Commission européenne

Les directives portant sur les droits des actionnaires visaient principalement à traiter de la problématique de l'exercice des droits de vote et ce, afin de lever les barrières au vote transfrontalier. Ainsi, la directive « droits des actionnaires » du 11 juillet 2007 a mis fin au blocage des titres, qui constituait un des principaux freins au vote des étrangers, et a harmonisé certaines dispositions pour favoriser l'exercice des droits actionnariaux tels que :

- le droit de soumettre une question et de l'intégrer dans l'ordre du jour de l'assemblée générale ;
- le droit de proposer des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

La transposition de la directive par les pays européens en droit national a permis d'améliorer le taux de participation des actionnaires en assemblées générales. Ainsi, le taux de participation des actionnaires aux assemblées générales en Allemagne est passé de 46 % à 60 % au sein des sociétés du DAX 30 entre la période 2005 et 2011. Toutefois, les règles régissant l'exercice du vote présentent encore des divergences importantes entre les différents États membres de l'Union européenne, et l'impact de cette directive sur l'engagement actionnarial est quant à lui très limité, compte tenu de la complexité de la procédure et des seuils encore élevés, pour proposer des résolutions d'actionnaires en assemblée générale.

La Commission européenne ne s'est d'ailleurs réellement préoccupée de la question de l'engagement actionnarial qu'après la crise financière de 2008. L'analyse des causes profondes de cette crise avait mis en lumière de fortes déficiences dans les pratiques de gouvernance des entreprises et plus particulièrement des établissements financiers, ce qui a amené la Commission à s'interroger sur le rôle des actionnaires dans cette crise, notamment au regard de leur forte tendance à privilégier les rendements à court terme et à adopter une attitude passive vis-à-vis du management et des conseils d'administration.

Face à ce constat, l'engagement actionnarial a pris une toute autre dimension et a été replacé au cœur des débats sur la gouvernance des entreprises.

Ainsi, la Commission européenne a publié en juin 2010 un premier Livre vert sur la gouvernance des institutions financières et les politiques de rémunération, puis un second sur la gouvernance des entreprises en Europe, en avril 2011. Les questions d'investissement à long terme et d'engagement actionnarial étaient au cœur des problématiques identifiées et des réflexions menées. Elles ont d'ailleurs donné lieu fin 2012 à un plan d'action visant à moderniser le cadre juridique des entreprises en Europe centré autour de 3 axes principaux, parmi lesquels l'engagement à long terme des actionnaires fait figure de proue.

Ce plan d'action devrait d'ailleurs donner lieu à une révision de la directive sur les droits des actionnaires (directive 2007/36/CE), dont une première proposition a été publiée par la Commission européenne en avril 2014. Celle-ci met l'accent, entre autres choses, sur la transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs sur leurs politiques d'investissement et d'engagement, ainsi que sur la généralisation du « Say on Pay ».

Cette directive, si elle est adoptée, devrait constituer un vrai levier en faveur du développement de l'engagement actionnarial en Europe.

Au niveau des pays européens

Le cadre réglementaire favorise peu le développement de l'engagement actionnarial, un phénomène relativement récent en Europe comparé aux États-Unis. Son essor est en effet principalement lié aux investisseurs institutionnels de long

terme tel que les fonds de pension. Du fait de la forte diversification de leurs portefeuilles, ces investisseurs se retrouvent souvent en position d'actionnaires universels et doivent par conséquent exercer une plus grande vigilance sur les activités des entreprises dans lesquelles ils investissent et sur leurs conséquences sur le développement économique mondial.

Le poids relatif des fonds de pension dans les marchés financiers des différents pays européens explique en grande partie les différents niveaux de développement de l'engagement actionnarial en Europe. Ainsi, les pays où les investisseurs institutionnels dominent les marchés financiers, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suisse et Danemark, sont aussi les pays où les pratiques d'engagement sont les plus développées. En effet, plus de 44 % des actifs au Royaume-Uni étaient détenus par les fonds de pension en 2010 alors que la moyenne européenne se situe aux alentours de 27 %, selon un rapport de l'OCDE.

Par ailleurs, le cadre réglementaire au Royaume-Uni et aux Pays-Bas est particulièrement favorable au développement de l'engagement actionnarial.

Ainsi, le « **UK Pension Fund Disclosure Regulation** » (2000), qui est venu amender le Pension Act de 1995, a eu un impact significatif sur la stratégie d'investissement responsable des actifs gérés par les fonds de pension en instaurant une obligation de transparence sur le degré d'intégration des considérations éthiques, sociales et environnementales dans leurs investissements. Cette loi a amorcé le début de l'engagement actionnarial par les fonds de pension britanniques. Aujourd'hui, avec la mise en place du « **UK Stewardship Code**² » supervisé par le Financial Reporting Council, l'autorité de régulation des marchés financiers, le marché britannique dispose du cadre réglementaire le plus structuré pour le développement de l'engagement actionnarial. Le stewardship code était soutenu par plus de 260 signataires à la fin de l'année 2012.

Aux **Pays-Bas**, c'est le ministère des finances qui a joué un rôle moteur dans le développement de l'engagement actionnarial en instaurant un comité de supervision de la

² Se référer à la fiche pays du Royaume-Uni pour plus d'informations



gouvernance en charge de surveiller l'application des codes de gouvernance par les entreprises. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels jouent un rôle majeur dans le contrôle du respect des dispositions relatives au code de gouvernance. Ils sont organisés au sein de l'association « Eumedion » chargée de représenter les intérêts des investisseurs institutionnels. En 2011, Eumedion³ a publié son code (**Eumedion Best practices for engaged share-ownership**) qui vise à encourager l'engagement actionnarial des investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe, et incite à l'intégration des enjeux ESG dans la politique actionnariale.

Les deux systèmes offrent une flexibilité importante via l'introduction du principe « comply or explain », qui permet de limiter les contraintes réglementaires, dont le coût peut s'avérer très élevé et dont l'efficacité n'est pas prouvée.

En Suisse, le développement de l'engagement actionnarial est plutôt le fait de la fondation Ethos⁴, créée en 1997 par deux caisses de pension, l'une publique et l'autre privée, gérées paritairement par les employés et l'employeur. Ces deux caisses avaient en effet pour volonté de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs susceptible de soutenir le développement durable. Ethos regroupe actuellement 139 investisseurs institutionnels et promeut l'intégration des principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissement, ainsi que la promotion de l'intérêt à long terme de la société civile. Elle est très active en Suisse à travers sa société de service qui mène les actions d'engagement auprès des sociétés suisses au nom des fonds de pension qui soutiennent la fondation. Compte tenu du poids relativement important de ces fonds dans le capital des sociétés suisses, Ethos dispose d'un fort pouvoir d'influence sur les pratiques RSE (Responsabilité sociale des entreprises) et de gouvernance des sociétés. (

En France, aucun cadre juridique ne semble favoriser particulièrement le développement de l'engagement actionnarial. Les obligations en matière d'exercice des droits de vote portent exclusivement sur les gestionnaires d'actifs qui contrôlent le marché aux côtés des assureurs. Malgré cela, on

note une tendance positive portée, d'une part, par certains grands fonds de retraite publique ayant fait de l'investissement responsable leur stratégie d'investissement, i.e. ERAFP (Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique), et, d'autre part, par les grands gestionnaires d'actifs généralistes ou des sociétés de gestion plus spécialisées dans l'investissement responsable. Néanmoins, le manque de structuration du marché ne favorise pas aujourd'hui l'engagement actionnarial des acteurs français alors même que la France dispose du cadre réglementaire le plus avancé en matière d'investissement responsable et de responsabilité sociale des entreprises.

En Italie, le développement de l'engagement actionnarial en est à ses prémices. L'Italie, comme de nombreux pays européens, a subi la crise financière de plein fouet, obligeant ainsi le marché à s'adapter pour renouer avec la confiance des marchés financiers et attirer les investisseurs étrangers. Ainsi, en avril 2011, l'Italie adapte sa réglementation en vue de permettre aux investisseurs de collaborer dans le cadre d'activités d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. En 2013, elle publie son stewardship code (**Principi italiani di Stewardship**), dans la lignée du code de l'EFAMA, qui vise à encourager les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs à surveiller les entreprises dans lesquelles ils investissent, à publier leur politique de vote, à exercer leurs droits de vote, et enfin à collaborer avec d'autres investisseurs dans le cadre du dialogue avec les émetteurs.

Au niveau des associations de l'industrie financière

L'EFAMA, l'association européenne de l'industrie de la gestion d'actifs, a élaboré en 2011 un code de bonnes pratiques destiné aux gestionnaires d'actifs européens « code for external governance » en vue de les encourager à exercer leurs responsabilités fiduciaires et à dialoguer activement avec les entreprises. Ce code n'a toutefois pas eu la même portée que le code britannique. En outre, aucune information relative à l'adhésion éventuelle des gestionnaires d'actifs européens à ce code ou à son application n'est disponible.

³ Se référer à la fiche pays des Pays-Bas pour plus d'informations.

⁴ Se référer à la fiche pays de la Suisse pour plus d'informations.



UNPRI - Les Principes de l'Investissement Responsable des Nations Unis

Sous l'égide de l'Initiative Finance du Programme des Nations Unies pour l'Environnement et du Pacte Mondial et avec la participation active d'un large réseau international d'investisseurs institutionnels, d'experts de l'industrie de l'investissement, de représentants gouvernementaux, d'universitaires et autres parties prenantes, une liste de Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) a été publiée en 2006 avec pour ambition d'établir un cadre permettant aux acteurs de l'industrie d'exercer leur activité de manière responsable.

Parmi les 6 principes énoncés, le Principe 2 encourage expressément les signataires à définir des lignes de conduite en matière d'exercice actif de leurs responsabilités actionnariales et à exercer leurs droits de vote ou, a minima, à s'assurer que l'exercice des votes par procuration soit réalisé en conformité avec la politique de vote. Il favorise également l'engagement auprès des émetteurs, qu'il soit réalisé en direct ou pris en charge par un prestataire, sur les sujets de gouvernance, mais aussi sur des questions environnementales et sociales.

En ligne avec ses principes, les PRI ont mis en place une plateforme d'engagement collaborative (the Clearinghouse) qui réunissait fin 2011 plus de 315 signataires ayant conduit des actions d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance avec plus de 782 sociétés.

À travers la reconnaissance de l'engagement actionnarial comme facteur d'amélioration de la création de valeur à long terme, cette initiative constitue une véritable reconnaissance de la part d'un organisme international sur la responsabilité fiduciaire et le rôle des investisseurs institutionnels dans la promotion de la responsabilité sociale des entreprises. À ce jour, plus de 1200 investisseurs ont signé les PRI, représentant environ trente-quatre mille milliards USD d'actifs sous gestion. Parmi ces signataires, 61 % sont des sociétés de gestion, 23 % des investisseurs institutionnels, et 16 % des prestataires de service spécialisés dans l'industrie de l'investissement (agence de notation, etc.).

Malgré une réglementation qui tend à se renforcer et une montée en puissance des engagements volontaires des

investisseurs en faveur de pratiques d'investissement responsable, les pratiques des acteurs européens en matière d'engagement actionnarial n'en sont qu'à leurs prémices.

III. Panorama des pratiques d'engagement actionnarial par pays

Allemagne

Chiffres clefs

- Actifs sous gestion ⁵: 1 185 320 M€, soit 6 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : 13 %.

Cadre législatif et réglementaire

- La loi sur les investissements (*Investmentgesetz*) : article 32.

Principaux acteurs

- le **Federal Financial Supervisory Authority (BAFIN)** ;
- la **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DWS)** : une des plus vieilles associations d'actionnaires en Allemagne qui regroupe plus de 25 000 actionnaires assistant annuellement à plus de 850 assemblées générales ;
- **Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)** : la plus importante association d'investisseurs institutionnels, elle compte plus de 90 membres et 1 500 Md€ d'actifs sous gestion.

Code de référence en gouvernance

- **Deutscher Corporate Governance Kodex**

Principaux catalyseurs

- N/A

Investisseurs actifs

- **DWS Investment deka**

Focus sur le contexte allemand

Le système de gouvernance allemand est très influencé par l'État régulateur. Les actionnaires jouissent de droits importants et disposent de moyens pour soutenir ou soumettre des contre-propositions en assemblée générale. Aucun seuil minimal n'est requis pour soumettre des contre-propositions à l'assemblée générale et la loi n'impose aucune restriction sur les propositions d'actionnaires.

Par ailleurs, les investisseurs institutionnels ont un rôle important à jouer dans les sociétés allemandes. En effet, en 2009, les sociétés de placement, les assurances et les institutionnels étrangers représentaient plus de 35 % des actions émises par les sociétés cotées du pays. S'agissant des trente sociétés du DAX, les institutionnels allemands et étrangers détiennent 70 % des actions en circulation. Ce taux important est l'héritage direct des participations croisées entre secteur bancaire et émetteurs qui ont prédominé après que les sociétés ont massivement eu recours à l'emprunt bancaire pour se financer dans les années 1950 et 1960.

L'état des lieux dressé par le rapport de l'OCDE montre que les institutionnels allemands sont encouragés à exercer leurs responsabilités actionnariales. Du point de vue de l'encadrement légal du vote tout d'abord, l'évolution des textes favorise la participation : en 1998, introduction du principe « one share – one vote » ; de 2003 à 2005, mise en place de mesures successives pour améliorer la protection des actionnaires minoritaires et instauration obligatoire d'une date de clôture des registres, qui facilite grandement l'exercice des droits de vote. Rappelons également qu'en Allemagne, il suffit de détenir une action pour déclencher un recours judiciaire et faire appel d'une décision de l'assemblée générale dans le but d'obtenir son annulation. Les actionnaires peuvent également agir en rejetant des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et en présentant des contre-propositions.

D'autre part, les fonds communs de placement, qui sont les véhicules les plus courants en Allemagne, sont administrés par une société de gestion de placement (les plus grandes étant DWS Investment, Deka et Union Investment). Ces sociétés sont régies par la loi sur les investissements (*Investmentgesetz*), dont le but est de protéger les droits des investisseurs. Dans son article 32, cette dernière stipule qu'« il conviendrait que les investisseurs institutionnels exercent eux-mêmes leurs droits à titre d'actionnaires ». Cette

⁵ Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012).

recommandation a joué un rôle important dans l'activité actionnariale des institutionnels du pays. Enfin, il existe un « code de conduite volontaire » émis par l'association allemande pour la gestion des investissements et des actifs, qui a pour objet de définir un cadre de gouvernance pour ce secteur et stipule que « la société de placement agit exclusivement dans l'intérêt des investisseurs et pour l'intégrité du marché (...). Selon ce principe, la société de placement exerce les droits de l'actionnaire et du créancier liés aux avoirs de chaque fonds indépendamment des intérêts de tiers, notamment les banques dépositaires et entreprises affiliées ».

En pratique, les investisseurs institutionnels allemands exercent leurs responsabilités actionnariales à travers le vote et la possibilité d'agir en assemblée générale *via* la présentation de contre-propositions, et cela par l'intermédiaire des sociétés de gestion. Ils sont donc parmi les institutionnels les plus actifs d'Europe, en dépit de deux freins majeurs semblables au cas français : la nécessité de collaborer et le risque associé à l'action de concert. En effet, les sociétés allemandes se caractérisent par leur structure capitalistique : dans environ 80 % des sociétés allemandes, au moins un actionnaire détient plus de 25 % du capital. En conséquence, des seuils critiques ont été fixés pour encadrer les droits de certains actionnaires, ce qui pousse les institutionnels à coopérer, tout en évitant d'entrer dans le cadre de l'action de concert⁶. En revanche, il y a encore peu de transparence (car aucune obligation) en matière de politique de vote ou de reporting des votes exercés. La transposition de la Directive européennes sur les OPCVM, entamée en 2001, devrait permettre d'améliorer ces pratiques. S'agissant de l'engagement, les investisseurs institutionnels allemands se concentrent sur leur marché national et votent très peu à l'étranger. Inversement, les institutionnels étrangers votent encore peu en Allemagne et 80 % d'entre eux appliquent simplement les recommandations de leurs proxies.

Focus sur un des principaux fonds de pension allemands : MetallRente

MetallRente est le principal système de retraite public. Il a été créé en 2001 par l'association des employés allemands de

l'industrie métallurgique et électrique. Il est assimilé à une plateforme de distribution pour des produits de retraite et dispose de 3 véhicules : the MetallDirektversicherung (police d'assurance), the MetallPensionskasse, the MetallPensionsfonds. Il dispose de plus de 780 M\$, dont la gestion est assurée par des tiers. Le fonds de pension ne dispose que de 33 M\$. MetallRente compte plus de 210 000 bénéficiaires et s'est progressivement étendu aux salariés du textile, de l'industrie sidérurgique et des matériaux du bâtiment. En 2001, les fonds de pension sont soumis à une obligation de transparence sur la prise en compte des critères ISR. Ainsi, depuis cette date tous les actifs de MetallRente sont gérés suivant des critères ISR avec un focus spécifique sur les questions sociales et de droits humains. Le fonds applique une stratégie d'exclusion et s'interdit d'investir dans les sociétés ayant des difficultés à gérer leur performance RSE ou dont 5 % des revenus proviennent d'activités liées aux secteurs de l'alcool, l'armement, le tabac ou la pornographie.

Le fonds est administré par un conseil paritaire composé de représentants des salariés et de la direction des entreprises. Compte tenu du système de gouvernance allemand, les salariés sont largement représentés au sein des instances de gouvernance des entreprises et influencent considérablement les décisions stratégiques. Ainsi, pour limiter tout risque d'influence abusive, le fonds de pension a pris comme engagement de ne pas exercer ses droits de vote, de ne pas s'engager avec les entreprises présentes dans le fonds ou d'exercer une quelconque influence.

Le fonds n'a pas signé les principes de l'UNPRI, mais s'engage toutefois à les appliquer.

⁶ Depuis 2009, la loi sur la limitation des risques a affiné la définition de l'action de concert : mesures concertées susceptibles d'influencer la stratégie de l'entreprise.

États-Unis

Chiffres clefs

- Actifs sous gestion ⁷ : 10 884 509 M€, soit 57 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : N/A.

Cadre législatif et réglementaire

- Article 14 du Security and Exchanges Act (1934) ;
- Employee Retirement Income Security Act ou ERISA (1974) : loi encadrant les activités d'engagement actionnarial et les obligations des fonds de pensions ;
- Loi Sarbanes-Oxley (2002) ;
- Bill of Right Act and Shareholder Empowerment Act (2009) (projets de loi non-votés)
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010).

Principaux acteurs

- Commission on Public Trust and Private Enterprise (2003) ;
- National Association of Corporate Directors (1977);
- Security Exchange Commission.

Code de référence en gouvernance

- Report of New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance 2011.

Principaux catalyseurs

- N/A

Acteurs actifs

- Grands fonds de pension : CalPERS et TIAA-CREF

Focus sur le contexte américain

Les États-Unis ont la particularité de ne pas avoir de code national de gouvernance d'entreprise, contrairement à de nombreux pays. Pourtant, les différents textes élaborés par le gouvernement fédéral ou les États ont permis de constituer un contexte réglementaire relativement complet.

⁷ Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Les droits des actionnaires ont tout d'abord été garantis par la loi dite « Securities and Exchange Act » de 1934 qui, en vertu de l'article 14, charge la SEC (Securities and Exchange Commission), « gendarme » de la Bourse américaine, de les protéger et de garantir leurs intérêts. À ce titre, elle doit veiller à la transparence et à la qualité de l'information qui leur est fournie, notamment dans le cadre du système de vote par procuration qui est l'objet principal de cet article 14. Cet article permet aussi aux actionnaires de déposer individuellement une résolution lors d'une assemblée. Les conditions requises pour pouvoir déposer une résolution étant relativement simples, c'est devenu une pratique courante aux États-Unis. Si ce dispositif n'est pas particulièrement apprécié du management en général, il permet toutefois de faire progresser efficacement le dialogue entre une entreprise et ses actionnaires, en particulier sur des sujets tels que la rémunération des dirigeants, les droits des actionnaires ou encore des questions ESG. Comme en témoigne leur efficacité, presque 15 % des 800 projets de résolutions déposés par des actionnaires et étudiés par Ernst & Young LLP8 ont été finalement retirés suite au dialogue instauré entre les actionnaires et l'entreprise.

En 1974, la loi dite ERISA (Employee Retirement Income Security Act) est promulguée afin d'encadrer les activités d'engagement actionnarial et de définir les obligations des fonds de pension. Insistant sur la responsabilité fiduciaire des fonds de pension, cette loi pose notamment l'exigence d'un retour sur investissement maximisé grâce à une gestion exclusivement centrée sur l'intérêt de leurs participants et bénéficiaires. Pour beaucoup, cette loi a conduit les fonds de pension privés à exercer leurs droits de vote, non seulement sur les actions nationales, mais aussi sur les actions détenues à l'étranger. En pratique, cette loi a aussi amené les fonds publics à exercer leurs droits de vote, même si elle ne les visait pas à l'origine.

La loi de 2002 marque un tournant à l'échelle mondiale en matière de gouvernance d'entreprise. Traitant de la réforme de la comptabilité des sociétés cotées et la protection des investisseurs (dite loi Sarbanes-Oxley), elle fait suite à plusieurs scandales financiers liant étroitement des entreprises comme Enron ou Worldcom à leurs auditeurs externes. À travers les différentes réformes qu'engage cette loi, l'exigence

⁸ Four key trends of the 2013 proxy season – Engagement drives change, Ernst & Young, 2012

de transparence de l'information a été améliorée et cette évolution a été sans aucun doute bénéfique pour faciliter l'exercice des droits de vote des actionnaires. Sa portée a par ailleurs dépassé les seules frontières américaines.

Plus récemment encore, deux projets de loi datant de 2009 ont mis l'accent sur la protection des intérêts des actionnaires. Le premier texte, intitulé « Bill of Right Act », vise à fournir aux actionnaires un pouvoir accru sur les processus de nomination, d'élection et de rémunération des dirigeants d'entreprises publiques. Les actionnaires obtiendraient, sous ce dispositif, le droit de voter sur différents composants essentiels de ces sujets de gouvernance. À la suite de ce premier projet, passé en comité, une seconde (« the Shareholder Empowerment Act ») avait pour objet d'amender la loi de 1934 pour préciser les règles et les critères d'élection des conseils d'administration et, dans une moindre mesure, du système de rémunération des dirigeants. Cette loi introduit notamment le vote consultatif sur le rapport de rémunération.

Si ces projets n'ont pas abouti tels qu'ils ont été présentés au Congrès, ils ont beaucoup influencé la dernière loi majeure en matière de gouvernance d'entreprise, le Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010 comporte toute une section dédiée à la protection des investisseurs. Des questions relatives à la rémunération des dirigeants sont abordées, comme le vote consultatif sur les parachutes dorés ou l'élimination du vote discrétionnaire des courtiers qui pouvait être exercé au sujet des rémunérations. La loi envisage aussi des mesures relatives à la gouvernance d'entreprise en général : vote par procuration, séparation des rôles de président et directeur-général etc. Depuis l'entrée en vigueur de cette loi, la SEC s'est surtout attachée à définir plus précisément les modalités de mise en œuvre de ces règles.

La loi de 1974 a marqué une étape décisive dans l'encadrement des pratiques de gouvernance aux États-Unis et a permis de faire émerger des pratiques de façon durable. Les lois qui lui succèdent ont, quant à elle, permis de renforcer la protection des actionnaires minoritaires et d'augmenter la prise de conscience sur les sujets essentiels de gouvernance du fait de l'impact qu'ils ont sur la gestion des actifs et les performances financières. Elles ont ainsi renforcé l'activité actionnariale, comme en témoigne l'évolution du nombre de résolutions déposées sur le sujet de la rémunération des

dirigeants, qui a doublé cette année par rapport à la saison 2011⁹.

Focus sur les principaux fonds de pension américains

CalPERS – California Public Employees' Retirement System

CalPERS peut être considéré à juste titre comme un des pionniers dans le domaine de la gouvernance d'entreprise moderne et est connu pour ses actionnaires activistes. Agence américaine faisant office de gestionnaire de fonds institutionnels californien, il s'agit du plus grand fonds de pension public des États-Unis avec près de 233 Md\$ d'actifs sous gestion en juillet 2012. Créée en 1932, ce n'est pourtant qu'à partir de 1984 que l'agence, sous l'influence de son administrateur Jesse Unruh, se lance dans la gouvernance d'entreprise à la suite d'une affaire de chantage financier qui impliquait une société dont il détenait des titres de façon passive. CalPERS adopte ainsi la même année une politique de gouvernance d'entreprise qui met l'accent sur la création de valeur à long terme pour les actionnaires. Cet activisme actionnarial a joué un rôle notable dans la démission de plusieurs grands patrons tels que Richard Grasso en 2003 (NYSE) ou Michael Eisner en 2005 (The Walt Disney Company). Par ses multiples initiatives dont la portée se veut internationale, l'agence est devenue un acteur majeur en matière de gouvernance d'entreprise : lancement du Programme international de gouvernance d'entreprise en 1996, adoption de principes de gouvernance d'entreprise pour le Royaume-Uni en 1997 et de standards américains de gouvernance d'entreprise en 1998 ou encore établissement d'un plan stratégique pour réprimer les abus de rémunérations chez les dirigeants plus récemment en 2003. La Focus List, créée en 1987, a été repensée en 2010 afin d'adopter une approche d'engagement plus efficace. Cette liste, auparavant rendue publique et aujourd'hui devenue confidentielle, identifie les entreprises de son portefeuille qui ont des pratiques de gouvernance et des résultats financiers parmi les plus mauvais. Grâce à un programme d'engagement approfondi, CalPERS travaille ensuite à l'amélioration des performances de ces entreprises. Depuis 2011, le fonds s'attache notamment à soutenir les résolutions d'actionnaires relatives aux pratiques du management et des dirigeants. Cette liste est depuis longtemps réputée pour sa capacité à faire

⁹ Source : 2012 Proxy Season Review : U.S., ISS.



surperformer les titres qui étaient à la traîne dans leur indice avant d'être pris en charge par CalPERS, un phénomène qu'on nomme « l'effet CalPERS ». Autre fait distinctif, CalPERS cherche depuis longtemps à être au cœur des réflexions et débats théoriques menées sur le sujet, notamment via son site internet¹⁰ créé en 1999 et dédié à la gouvernance d'entreprise, qui abrite pas moins de 14 000 documents sur le sujet. Elle a aussi pris position publiquement sur des sujets majeurs, appelant à la réforme du système de rémunération des dirigeants en 2004, par exemple. CalPERS est aussi très impliquée dans les problématiques ESG comme en témoignent les 1,5 Md\$ investis dans les cleantech. Par ailleurs, l'agence assure un engagement en continu auprès des entreprises sur les sujets ESG.

TIAA-CREF - Teachers Insurance and Annuity Association, College Retirement Equities Fund

Le TIAA-CREF est l'une des plus grandes organisations mondiales de services financiers et le principal fournisseur de produits d'épargne-retraite pour l'enseignement, la recherche, les domaines médicaux et culturels. Gérant plus de 406 Md\$ d'actifs en interne, il privilégie avant tout une logique de long terme et se définit comme un investisseur universel. Il propose également des fonds auprès d'autres entreprises.

En tant qu'investisseur très impliqué, le TIAA-CREF aborde des questions sociales depuis près de 30 ans. Dès les années 1970, il engage le dialogue avec le management et les conseils d'administration d'entreprises pour encourager par exemple le changement dans l'Afrique du Sud de l'Apartheid. Depuis cette période, il s'est illustré comme investisseur responsable et sensible aux enjeux de la citoyenneté d'entreprise. Ainsi, en juin 2007, le TIAA s'illustre comme première entreprise américaine à adopter et à mettre en œuvre, sur la base du volontariat, un vote consultatif sur la politique de rémunération des dirigeants pour ses assurés. Il n'hésite pas à prendre position sur des sujets sociaux qui ont de réels impacts sur la valeur actionnariale. Au cours des dernières années, le TIAA a ainsi exercé son vote afin de soutenir une plus grande transparence des activités liées aux pratiques environnementales, aux droits de l'homme ou encore aux droits du travail. Il n'hésite pas à prendre part à des actions de lobbying, notamment lorsqu'il s'agit d'améliorer les standards mondiaux de gouvernance. Il participe aussi à des

initiatives d'engagement collaboratif avec d'autres investisseurs au sein de l'ICGN, du Council of Institutional Investors ou encore de l'Asian Corporate Governance Association.

Le TIAA s'efforce de voter autant que possible en assemblées générales. Familier avec les procédures de vote du monde entier, le fond est très impliqué dans son activité de vote. Sa politique d'engagement, actualisée en 2007, repose sur le concept de « diplomatie tranquille », évitant ainsi la confrontation afin d'instaurer les meilleures conditions de dialogue possibles.

¹⁰ <http://www.shareholderforum.com/>

France

Chiffres clefs

- Actifs sous gestion ¹¹: 1 447 385 M€, soit 5,4 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : 5 %.

Cadre législatif et réglementaire

- 2001 : loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) ;
- 2003 : loi sur la sécurité financière (LSF) : l'article L 533-22 du code monétaire et financier régit les obligations en matière d'exercice des droits de vote pour les sociétés de gestion de portefeuille suivant le principe « comply or explain » ;
- 2003 : Règlement général de l'AMF : l'article 314-100 à 314-102 impose aux sociétés de gestion de définir une politique de vote et d'établir un rapport sur l'exercice des droits de vote.

Principaux acteurs

- AMF : autorité des marchés financiers ;
- AFEP et ANSA : association d'émetteurs ;
- AFG : association française de gestion ;
- Gouvernement français.

Code de référence en gouvernance

- Code AFEP MEDEF ;
- Code de gouvernance de l'AFG ;
- Code MiddleNext.

Principaux catalyseurs

- Introduction du vote « Say on Pay » en 2013 ;
- Rapport de l'AMF sur les assemblées générales.

Acteurs actifs

- Principales sociétés de gestion françaises ;
- Fonds de pension et assureurs : ERAFP, FRR, Ircantec, CNP assurances ;
- FIR : Cordial.

Focus sur le contexte français

Le cadre légal sur les questions d'exercice des droits des actionnaires et la gouvernance des entreprises se base sur les lois nationales et les principales directives européennes.

Dès 1997, le code de déontologie de l'Association Française de Gestion (AFG) a incité ses membres à exercer les droits dans l'intérêt de leurs clients. La portée de ce code a été étendue, d'une part, sous la double impulsion des lois relatives aux nouvelles régulations économiques (NRE)¹² en 2001 et à la sécurité financière (LSF) en 2003 et, d'autre part, grâce au règlement général de l'autorité des marchés financiers (AMF).

L'obligation en matière de vote en France ne porte que sur les sociétés de gestion et elle est régie par l'article L533-22 du code monétaire et financier suivant le principe du « comply or explain ». Le règlement général de l'AMF (article 314-100 à 314-102) impose, quant à lui, aux sociétés de gestion de définir une politique de vote présentant entre autres les conditions d'exercice des droits de vote et d'établir un rapport sur l'exercice de ces droits.

Par ailleurs, malgré l'absence d'incitation réglementaire, les principaux investisseurs institutionnels (assureurs et fonds de retraite) exercent leurs droits de vote via les mandats qui sont délégués à leur société de gestion.

L'AMF, qui est l'autorité de régulation des marchés financiers en France, joue un rôle prépondérant dans l'amélioration des pratiques en matière d'exercice des droits de vote et de respect des droits des actionnaires. Elle assure un rôle de supervision et contrôle dans l'application du code de gouvernance de l'AFEP-MEDEF (code de gouvernance régi par l'association des émetteurs et qui constitue la principale référence en matière de gouvernance pour les sociétés françaises) par les sociétés du CAC 40. En outre, l'AMF lance régulièrement des groupes de travail composés de différentes parties prenantes avec pour mission d'émettre des recommandations visant à améliorer le cadre de la gouvernance en France.

En 2012, l'AMF a émis des recommandations en vue d'améliorer les assemblées générales des sociétés cotées. La première recommandation porte sur la mise en place d'un

¹¹ Source : EFAMA, International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012).

¹² Loi NRE, n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

dialogue permanent entre les sociétés et ses actionnaires sur les politiques de vote.

Par ailleurs, même si l'obligation en matière d'exercice des droits de vote ne porte à ce stade que sur les sociétés de gestion, l'AMF invite les investisseurs institutionnels français et internationaux à définir leur propre politique de vote et à voter en assemblée générale (recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote). En outre, elle ajoute que, de par leurs votes, ces investisseurs jouent un rôle positif dans l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées en veillant au respect des règles édictées dans les codes de place.

Focus sur la principale initiative de place : FIR

Le Forum de l'investissement Responsable (FIR), association multipartite regroupant différents acteurs de la chaîne de valeur de l'investissement responsable en France, a lancé en 2010 une initiative sous le nom de Cordial (Corporate dialogue) dont l'objet est d'instaurer un dialogue avec les entreprises du SBF 120 sur les thématiques environnementales, sociales ou de gouvernance. La particularité de cette initiative d'engagement est la composition du groupe de travail qui inclut, au-delà des gestionnaires d'actifs, des brokers, des agences de notation et des consultants, faisant de cette forme de collaboration la 1^{ère} initiative du genre en Europe. En revanche, cette initiative ne cherche pas à influencer de manière directe le comportement des entreprises. Le processus d'engagement repose sur un questionnaire préétabli soumis aux entreprises lors de rencontres directes et qui sert à produire un rapport de synthèse avec des recommandations sur les bonnes pratiques à mettre en place en accord avec la thématique traitée dans le cadre de l'initiative d'engagement.

En 2010, les deux premiers thèmes étaient l'intégration de la rémunération des dirigeants ou des critères ESG dans le vote des assemblées générales (22 sociétés rencontrées) et la politique de ressources humaines face à la crise financière (31 sociétés rencontrées), chacun faisant l'objet d'un rapport d'activité résumé et publié sur le site internet du FIR.

Focus sur les principaux fonds de pension en France

L'ERAFP : Établissement de la retraite additionnelle pour la fonction publique

Établissement public à caractère administratif, l'ERAFP a été créé en 2005 à la suite de la réforme sur la loi sur les retraites (article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003) avec pour objectif de gérer les droits de retraite additionnelle des fonctionnaires de l'État, des collectivités territoriales, et du secteur public hospitalier. L'Établissement est placé sous la tutelle de l'État et administré par un conseil d'administration paritaire composé de représentants des employeurs et de représentants des bénéficiaires cotisants.

Avec 4,6 millions de cotisants bénéficiaires, l'ERAFP est l'un des plus importants fonds de pension publics au monde. Il détient à son actif près de 12 Md€ investis dans leur totalité en suivant une démarche 100 % socialement responsable.

Investisseur institutionnel de long terme et signataire des Principes pour l'Investissement Responsable, l'ERAFP a établi dès 2006 une charte ISR reflétant ses valeurs et sa vision de l'investissement responsable. Cette charte constitue par ailleurs un référentiel pour les gestionnaires des actifs de l'ERAFP dans le cadre des choix d'investissement et de construction de leur portefeuille, du dialogue avec les entreprises, de l'exercice des droits d'actionnaires (vote, dépôt de résolutions, questions en assemblées générales, etc.) et de démarche collaborative ou de coalition d'actionnaires.

Par ailleurs, l'ERAFP a décidé en mars 2012, sous l'impulsion de son conseil d'administration, de se doter de lignes directrices en matière d'engagement actionnarial qui constitueront les premiers jalons de la politique d'engagement qu'entend proposer l'établissement en concertation avec d'autres caisses de retraite ou investisseurs de long terme. Une des premières initiatives entreprise par le fonds dans ce sens est la publication d'un communiqué de presse le 2 octobre 2012, au sein duquel l'ERAFP prend clairement position sur la question de la cession de l'activité des fourneaux de Florange d'Arcelor Mittal et fait part de ses préoccupations quant à la préservation des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

Cette initiative annonce les prémices d'une réelle volonté de la part du fonds de retraite de développer une politique



* ETUDE

d'engagement active et pleinement assumée sur les préoccupations en lien avec les valeurs de l'établissement.

FRR : Fonds de réserve pour les retraites

Le FRR, est un établissement public créé en 2000 pour gérer les ressources de la collectivité nationale en vue de couvrir les besoins de financement des régimes de retraite de base des salariés du secteur privé, artisans et commerçants.

Le FRR détient à son actif 35,1 Md€ au 31 décembre 2011 et est administré par un conseil de surveillance où siègent des représentants des pouvoirs publics (parlement et ministères), des représentants des partenaires sociaux et des personnalités qualifiées.

Investisseur de long terme et membre fondateur des PRI, le FRR s'est engagé dès 2003 dans une stratégie d'investissement responsable. Il a défini dans ce cadre des orientations générales en matière de politique de placement responsable, puis a intégré dès 2004 les critères ISR dans son cahier des charges pour les mandats traditionnels. En 2005, le conseil de surveillance adopte des lignes directrices en matière de droits de vote et les met en œuvre, puis lance en 2009 une activité d'engagement avec 10 entreprises prioritaires. La démarche d'engagement du FRR se matérialise au travers d'un dialogue avec les entreprises et s'inscrit dans la continuité d'un exercice actif des droits de vote. En outre, un certain nombre de mandats incluent d'ores et déjà la mise en œuvre d'une stratégie d'engagement en parallèle à la stratégie ISR des fonds. Le FRR joue également un rôle très actif dans le cadre du développement des PRI et apporte son soutien à diverses initiatives d'engagement collaboratif.

Italie

Chiffres clefs

- Actifs sous gestion : N/A ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : N/A.

Cadre législatif et réglementaire

- Principi italiani di Stewardship

Principaux acteurs

- Comitato per la Corporate Governance ;
- Assonime ;
- Assogestioni.

Code de référence en gouvernance

- Codice di Autodisciplina delle società quotate

Principaux catalyseurs

- N/A

Acteurs actifs

- Etica SGR;
- Fondazione culturale Banca Etica;
- Fonds de pension du groupe Banca Intesa San Paolo ;
- Fonds de pension Cometa.

Focus sur le contexte italien

En 2011 la Bourse italienne, Abi, Ania, Assogestioni, Assonime et Confindustria se réunissent pour constituer un nouveau Comité de Corporate Governance, composé de vingt-trois acteurs. La mise à jour du « Codice di Autodisciplina », créé en 1999 pour la première fois et contrôlé par Assonime depuis 2001, prévoit l'intégration du d.lgs 6/2003 concernant la réforme des sociétés de capital et du d.lgs. 262/2005 concernant la sauvegarde de l'économie. Le nouveau code traite aussi des politiques de rémunération des administrateurs et des dirigeants d'entreprise en ligne avec les dispositions européennes, article 123-ter du Testo Unico della Finanza. Sous ce prisme, le comité revoit les standards de bonne gouvernance sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, et invite les entités adhérentes à publier leurs critères de nomination et d'évaluation des administrateurs indépendants. La mise en place de ces

principes s'inscrit dans la tradition européenne du « comply or explain ».

L'exercice du droit des votes des fonds de pension italiens est régi par le décret législatif 252/2005 de la délibération Covip (Commission de surveillance des fonds de pension) du 7 Janvier 1998. Plus précisément, les articles 6 et 7 du d.lgs. 252/2005 définit les règles en matière d'exercice de vote, de détention maximale pour limiter le lobbying actionnarial et de reporting sur la prise en compte des critères ESG. En outre, la délibération Covip du 31 octobre 2006 et la délibération du 16 mars 2012 obligent les fonds à expliquer dans quelle mesure les critères ESG sont intégrés dans les politiques d'investissement et à fournir des informations détaillées au sujet des critères de référence pour l'exercice des votes. Ces dispositions visent à garantir un fonctionnement transparent entre les sociétés de gestion et les fonds de pension.

Focus sur les principaux fonds de pension italiens

Le fonds de pension Cometa a été créé en faveur des employeurs de l'industrie métal-mécanique et de l'industrie des installations. Il s'agit du fonds de pension le plus important en Italie, son ampleur s'étend aux salariés des industries orfèvres conformément à l'accord du 1^{er} février 1999. Ce fonds a été constitué sous forme d'association le 21 octobre 1997 par un accord entre les organisations d'entreprises, telles que Federmeccanica, Assital et Intersind ; et des organisations des salariés, telles que Fim, Fiom, Uilm et Fismic. Le fonds prévoit une gestion responsable des ressources afin d'assurer aux salariés un système de retraite plus avantageux par rapport au système prévu par la loi.

En 2010, Cometa souscrit au PRI avec pour objectif l'intégration progressive des considérations extra-financières dans sa politique d'investissement. Afin de consolider le processus, Cometa publie un document concernant les points fondamentaux de sa politique d'engagement, puis il, met en place une analyse de son portefeuille sur les investissements déjà entrepris afin de s'assurer du respect des critères ESG et exerce ses droits de vote en demandant plus de transparence lors du dialogue avec les entreprises investies dans lesquelles investit le fonds. Cometa est un des acteurs italiens actifs sur le PRI qui participe aux forums ainsi qu'aux initiatives de groupes de travail ou d'engagement communs à d'autres acteurs.



Le fonds de pension du Groupe Intesa Sanpaolo, créé en 1999 pour les salariés de la Banque Sanpaolo, et dont les actifs sous gestion s'élèvent à 1 465 M€, intègre dans sa gestion financière les critères de bonne conduite en matière de gouvernance et de responsabilité sociale d'entreprise. En 2011, il a démarré les premières initiatives d'engagement sur les thématiques des droits de l'homme et de l'environnement, pour adhérer finalement au PRI 2 ans plus tard. Par ailleurs, le fonds a intégré dans son rapport une section entièrement dédiée aux principes d'engagement et de responsabilité d'entreprise.

Les expériences les plus significatives en matière d'engagement et d'ISR en Italie sont reproductibles à trois entités : Gruppo Banca Etica, Etica SGR et la Fondazione Culturale Responsabilità Etica.

Etica SGR est la seule société de gestion d'épargne italienne à adopter un système visant à promouvoir exclusivement des fonds d'investissements socialement responsables, en sélectionnant, sur la base de critères ESG, des entreprises cotées pour mener à terme des processus d'engagement. Etica SGR emploie comme soft engagement, des pratiques de dialogue avec les entreprises au regard des critères ESG et promeut des initiatives sur la responsabilité sociale d'entreprise. Elle participe, à travers le support « Linee Guida sull'Azionariato Attivo » à améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise (rémunération, composition des organismes de contrôle de gestion, etc.).

Norvège

Chiffres clefs

- Actifs sous gestion ¹³: 67 499 M€, soit 0,35% des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : N/A.

Cadre législatif et réglementaire

Public Company Act : article 45.

Principaux acteurs

- Régulateur norvégien.

Code de référence en gouvernance

- Le « Norwegian Code of Practice for Corporate Governance ».

Principaux catalyseurs

- N/A

Acteurs actifs

- Le fonds de pension norvégien;
- L'association des actionnaires norvégiens;
- Institutions financières, compagnies d'assurance, trusts.

Focus sur le contexte norvégien

La Norvège, bien que non membre de l'Union européenne, a transposé en 2009 la directive européenne sur les droits des actionnaires. Le système norvégien de gouvernance des entreprises est traditionnellement plus restrictif et plutôt protecteur du management et des grands actionnaires. Afin d'améliorer l'attractivité de son marché financier, le système a évolué afin de mieux prendre en compte les intérêts des actionnaires minoritaires et des actionnaires étrangers.

L'adhésion au code de gouvernance norvégien est basée sur le principe du « comply or explain ».

¹³ Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur les principaux fonds de pension norvégiens

Government Pension Fund Global

Fondé en 1990 pour assurer une gestion de long terme des revenus du pétrole national, le ministère des Finances a délégué la gestion du fonds souverain norvégien à l'un des départements de la banque centrale du pays, la Norges Bank Investment Management, en 1998. Le fonds est investi à l'international et représente 3 740 MdNOK, soit 505 Md€ au 8 octobre 2012, avec la répartition suivante : 2/3 actions, 1/3 fixed income et une part marginale sur l'immobilier. Il s'agit donc d'un des fonds les plus importants au niveau mondial. S'il a toujours clairement affiché sa volonté de gestion de long terme, ses principes sont approfondis et entérinés depuis 2008, période au cours de laquelle le gouvernement a demandé une évaluation des lignes de conduite du Government Pension Fund en matière d'éthique. À l'occasion de la publication des conclusions en 2009, le ministère des Finances a souligné que le fonds devait agir en investisseur responsable, c'est-à-dire promouvoir un meilleur fonctionnement des marchés et le développement durable. À ces fins, de nouvelles politiques d'investissement et de gouvernance ont été introduites pour le fonds : adoption plus importante des aspects ESG, signature des PRI, participation active aux initiatives internationales, etc.

En matière de vote, NBIM exerce activement les droits délégués au titre du fonds souverain, sur la base d'une politique transparente, intégrant les thématiques environnementales et sociales. Tous les votes exercés font l'objet d'un reporting ligne-à-ligne (mais non motivé) publié sur le site internet. NBIM est également actif sur le plan de l'engagement auprès des sociétés investies, dont les pratiques divergent de sa politique de vote ou peuvent impacter négativement le marché et/ou le secteur d'activité. Peu d'informations sont disponibles à ce sujet. Il est également dans la politique du fonds de faire partie d'actions judiciaires. Ainsi, NBIM (ou la Norges Bank) a participé à plusieurs actions conjointes, et notamment contre Vivendi, Merck, Citigroup (toutes en cours), Porsche et Countrywide Financial Corporation (règlements à l'amiable). D'autre part, Norges Bank est partie prenante de nombreuses actions collaboratives : 43 nouvelles « class actions » ont été signées en 2001 et la société a perçu 16 M\$ au titre d'actions précédemment entamées. NBIM est également représenté au sein de plusieurs groupes de place (IIRC, etc.).



* ETUDE

Les stratégies d'investissement intègrent également les enjeux ESG et ont défini des thèmes relatifs aux droits des enfants, au changement climatique, aux droits des actionnaires, à la question de l'eau, etc.

Le fonds souverain norvégien est devenu un leader reconnu de l'investissement institutionnel responsable grâce au poids très important qu'il représente (l'un des plus gros mondiaux) et au soutien politique direct du ministère des Finances en matière d'ESG et de gestion de long terme. NBIM gagne en outre en visibilité grâce aux actions collaboratives qui impliquent un certain affichage public et qui permettent de réelles avancées.

Pays-Bas

Chiffres clefs

- Actif sous gestion ¹⁴ : 67 201 M€, soit 0,35 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : N/A.

Cadre législatif et réglementaire

Code civil néerlandais (1992).

Principaux acteurs

- Gouvernement Néerlandais ;
- Corporate Governance Code Monitoring Committee (sous la tutelle du ministère des finances en 2004) ;
- AFM (Authority Financial Market) ;
- Eumedion : association des investisseurs institutionnels.

Code de référence en gouvernance

- Code Eumedion;
- Code Frijnscode.

Principaux catalyseurs

- N/A

Acteurs actifs

- Fonds de pension : PGGM, ABP ;
- Association des investisseurs institutionnels Eumedion;
- Association des actionnaires VEB.

Focus sur le contexte néerlandais

Le marché néerlandais est caractérisé par un fort niveau de transparence en matière de gouvernance et un degré élevé de conformité des entreprises avec le code néerlandais. Les règles en matière de gouvernance sont régies par le code civil néerlandais très influencé par les lois et directives européennes. Ainsi, suite à l'appel de la Commission européenne en 2003 pour la mise en place de codes de gouvernance, le ministère des Finances a décidé de lancer un comité sous la présidence de Morris Tabaksbalt pour rédiger le premier code de gouvernance néerlandais. Il a ensuite mis en

place le « Corporate Governance Monitoring Committee » qui a pour principale mission de contrôler l'application du Frijnscode (2009), un code de gouvernance officiel qui est lui-même une revue du code Tabaksbalt (2004).

Les Pays-Bas sont très actifs en matière d'engagement actionnarial, et le dépôt de résolutions y est assez courant, contrairement au reste de l'Europe. Les investisseurs institutionnels jouent un rôle majeur dans la gouvernance des entreprises et la promotion des bonnes pratiques de RSE à travers des politiques de vote actives, un dialogue soutenu avec les entreprises, et la participation à des initiatives collaboratives avec d'autres acteurs engagés en Europe. La loi régissant les règles en matière d'action de concert a d'ailleurs été récemment révisée en vue de lever les barrières empêchant l'engagement collaboratif.

Par ailleurs, les actionnaires individuels sont également très actifs et regroupés au sein d'une association (VEB) qui compte près de 45 000 membres et qui assiste annuellement à plus de 150 assemblées générales.

Les actionnaires néerlandais ont la possibilité d'initier des procédures sur la stratégie poursuivie par le management auprès de l'Ondernemingskamer, un organe judiciaire spécial rattaché à la cour d'appel et dont la mission est de résoudre les conflits en lien avec l'application de la loi.

Focus sur le code Eumedion

En 1998, la « Foundation for Corporate Governance Research for Pension Fund » était fondée pour offrir aux fonds de pension un soutien afin d'encourager les sociétés néerlandaises à améliorer leurs pratiques de gouvernement d'entreprise. Elle est à l'origine des deux premiers codes en la matière. En 2006, elle est remplacée par Eumedion, une fondation dont le but est de maintenir et développer des bonnes pratiques de gouvernance pouvant servir de référence aux sociétés cotées et aux investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe.

Eumedion compte aujourd'hui près de 70 membres, principalement des investisseurs institutionnels, représentant au total plus de 1000 Md€ d'actifs sous gestion. C'est une association particulièrement active qui entreprend de nombreuses initiatives destinées à améliorer les pratiques de gouvernance des sociétés néerlandaises en encourageant les consultations entre investisseurs institutionnels, sociétés cotées et associations ; en participant à des consultations lancées par le gouvernement néerlandais, les institutions de l'UE et autres autorités ou encore en essayant d'influencer les lois et les régulations. Elle peut également agir en fournissant

¹⁴ Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)



des prestations de services liées aux problématiques de gouvernance à ses membres et en organisant des séminaires, tables-rondes, etc. Eumedion a ainsi participé à 14 consultations en 2012 et a émis 6 « position paper » et 3 manuels de gouvernance depuis 2008. Enfin, elle envoie chaque année une lettre aux conseils des 75 plus grandes sociétés cotées néerlandaises pour les sensibiliser aux meilleures pratiques de place.

Focus sur les principaux fonds de pension néerlandais

PGGM

Avec plus de 125 Md€¹⁵ d'actifs sous gestion et 2,5 millions de bénéficiaires, PGGM est le deuxième fonds de pension aux Pays-Bas et un des cinq plus importants en Europe. Sa mission consiste à gérer le régime obligatoire des prestations définies pour les employés des secteurs de la santé et des services sociaux, sur la base d'un principe de solidarité.

Jusqu'en 2006, la politique d'investissement responsable de PGGM reposait sur un exercice actif des droits de vote et une politique d'engagement totalement déléguée à F&C, une société de gestion britannique spécialisée dans les services de vote et d'engagement.

À partir de 2006, PGGM signe les principes de l'UNPRI et définit une nouvelle politique d'investissement responsable qui fixe le cadre de sa stratégie d'investissement, d'exécution, d'évaluation et de reporting de ses activités d'investissement responsable. En parallèle, le fonds développe ses propres ressources internes et décide de conduire directement une partie de ses actions d'engagement.

Ainsi, pour les sociétés néerlandaises, PGGM s'engage directement avec les sociétés identifiées dans sa « focus list » sur les problématiques de gouvernance spécifiques au marché néerlandais et identifiées par Eumedion. Pour les sociétés européennes et américaines, PGGM continue de déléguer l'engagement sur les enjeux environnementaux et sociaux à F&C. PGGM participe également à des actions d'engagement en collaboration avec d'autres investisseurs dans le cadre des PRI.

PGGM est également membre de l'Institutional Investor Group on Myanmar et est un des principaux membres d'Eumedion.

ABP

ABP exerce ses droits de vote sur plus de 4000 sociétés à travers le monde et mène ses activités d'engagement principalement dans le cadre de l'exercice du vote. L'engagement en dehors de ce contexte se limite à des cas très particuliers pour lesquels il entame un dialogue avec l'entreprise ou envoie des courriers avec des revendications précises. Le fonds peut avoir recours dans certains cas à des moyens d'engagement plus actifs en déposant des résolutions ou en participant à des « class actions ». Il participe également à des actions d'engagement collaboratives via Eumedion.

¹⁵ À juin 2012, source : site internet PGGM.nl

Royaume Uni

Chiffres clefs

- Actif sous gestion¹⁶ : 884 938 M€ soit 4,6 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : 44 %

Cadre législatif et réglementaire

- **Financial Services and Markets Act 2000 - section 890**
Les fonds doivent communiquer sur les composantes sociales, environnementales et éthiques de leurs stratégies de placement ;
- **The Occupational Pension Schemes Regulation (2005)** : législation du parlement anglais qui régit la transparence des fonds de pension sur leur politique d'investissement responsable ;
- **Companies Act 2006** : sur la question de la transparence de l'exercice des droits de vote par les investisseurs institutionnels.

Principaux acteurs

- Institutional Shareholders' Committee (ISC) ;
- Financial Reporting Council.

Code de référence en gouvernance

- **Le UK CG Code (2011)** réunissant le Cadbury Report (1992), le Greenbury Report (1995) et le Hampel report (1998) ;
- **Myners review of institutional investment (2001)** ;
- **Walker review (2009)** : sur la gouvernance des banques et des autres institutions financières ;
- **Stewardship Code (2010)** révisé en septembre 2012.

Principaux catalyseurs

- **Rapport Kay review (2012)** ;
- Introduction en 2013 du vote contraignant sur le Say on Pay ;
- Introduction d'un vote contraignant sur les plans de stock options pour les administrateurs exécutifs. Mesure qui devrait prendre effet en octobre 2013.

Acteurs actifs

- Sociétés de gestion et sociétés de conseil spécialisées en overlay d'engagement : F&C, Hermes, Governance for Owners ;
- Fonds de pension : Environmental Agency Pension Fund (EAPF).

¹⁶ Source : EFAMA International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012)

Focus sur le contexte anglais

Institutional Shareholders' Committee (ISC)

L'ISC est un regroupement de différentes associations d'investisseurs institutionnels qui échangent et coordonnent leurs activités en vue de défendre les intérêts des investisseurs britanniques. Ses principaux membres sont : l'association des assureurs britanniques (ABI – Association of British Insurers), l'association de gestion d'actifs (IMA – The Investment Management Association), l'association des sociétés d'investissement (AIC – The Association of Investment Companies) et l'association nationale des fonds de pension (NAPF – National Association of Pension Funds). Son principal objectif consiste à mettre en place un forum de discussion pour aborder les sujets d'actualité majeurs via une action concertée et avoir ainsi un retentissement plus fort, pour formuler des recommandations dans le cadre d'activités de lobbying, pour encourager les entreprises à se conformer aux codes mis en œuvre et pour discuter de tous les sujets relatifs aux intérêts des investisseurs.

En novembre 2009, l'ISC a publié un code sur la responsabilité des investisseurs institutionnels pour améliorer la qualité du dialogue entre ces derniers et les entreprises, optimiser le rendement à long terme des actionnaires, réduire les risques liés à de mauvaises décisions stratégiques et aider à l'exercice efficace des responsabilités touchant aux questions de gouvernance. Ce code est à l'origine de la première version du « UK Stewardship Code », publié par le FRC en 2010.

Focus sur le « UK Stewardship Code »

Établi à l'initiative du Financial Reporting Council (FRC) en 2010 en réponse à la crise financière de 2008, le UK Stewardship Code trouve ses origines dans le code sur la responsabilité des investisseurs institutionnels établi par l'association des investisseurs institutionnels britanniques (ISC). Il vise à ancrer l'engagement actionnarial au cœur de la responsabilité fiduciaire des investisseurs institutionnels en les incitant à exercer de manière effective et active leur droits d'actionnaires, en dialoguant de façon récurrente avec les présidents des conseils et en collaborant avec les autres investisseurs.

La supervision de l'application du code et son futur développement sont pris en charge par le FRC qui a d'ailleurs effectué une première actualisation du code en septembre 2012 en introduisant des amendements visant à répondre aux principales conclusions du bilan réalisé sur 18 mois.



Le code est établi autour de 6 principes clefs et s'adresse aussi bien aux investisseurs institutionnels qu'aux sociétés de gestion qui agissent en tant qu'agent et assument *in fine* la responsabilité de la mise en œuvre effective de ces principes.

Le UK Stewardship Code compte, à l'issue des 18 mois, plus de 234 signataires, dont 175 asset managers, 48 asset owners et 12 service providers. Toutefois, la signature du code n'implique pas nécessairement une mise en œuvre des recommandations.

Focus sur le fonds de pension : Environment Agency Pension Fund (EAFP)

Cet organe de régulation du secteur public a pour mission de promouvoir la protection et l'amélioration de l'environnement. Avec près de 2,2 MdGBP d'actifs sous gestion, son fonds de pension est l'un des cent plus importants fonds anglais. Les valeurs promues par l'EAFP sont en phase avec la stratégie d'investissement adoptée par son fonds d'investissement, comme en témoignent la solidité financière et la responsabilité environnementale qui caractérisent ses investissements.

Durant plusieurs années, l'Agence a fait face à de faibles rendements sur le marché et à des critiques formulées par les médias au sujet de ses investissements dans des industries hautement polluantes, ce qui l'a conduite à revoir sa politique d'investissement, en y incluant sa vision de l'exercice des droits des actionnaires. Ainsi, à partir de 2005, sa nouvelle politique d'investissement responsable met l'accent sur la prise en compte d'enjeux environnementaux et de risques ou d'opportunités long terme qui peuvent avoir un impact sur les résultats financiers. Ainsi, le processus décisionnel d'investissement se fait sur la base de considérations environnementales justifiées avant tout par des considérations financières plutôt qu'éthiques.

À travers son plan stratégique pour le quinquennat 2010-2015, l'EAFP réaffirme sa volonté d'être un acteur majeur dans la résolution des défis environnementaux auxquels la société fait face aujourd'hui. Ce plan s'articule autour de cinq priorités : limiter le changement climatique et ses conséquences ; protéger et améliorer la qualité de l'eau, de la terre et de l'air ; coopérer avec les populations pour garantir un bon environnement de vie ; travailler avec les entreprises et d'autres organisations pour faire un usage raisonnable des ressources et donner le meilleur de soi. Plus de 1 MdGBP sera ainsi alloué à ce projet sur l'année 2012/2013. Le fonds de pension délègue principalement son activité d'engagement à des sociétés de gestion qui sont censées aborder plusieurs

sujets précis : le changement climatique, les externalités environnementales, la pollution et le nettoyage des terres, les habitats naturels et les questions liées à la faune et la flore. Un rapport trimestriel est ensuite élaboré sur ces activités d'engagement.

Par ailleurs, l'EAFP favorise les initiatives d'engagement collaboratif et s'associe à d'autres fonds de pension afin d'amplifier la portée de son engagement auprès des entreprises.

Elle a remporté à plusieurs reprises des prix distinctifs parmi lesquels le LCG Corporate Governance Award et le Professional Pensions Best Use of SRI Award.

Suisse

Chiffres clefs

- Actif sous gestion ¹⁷ : 290 017 M€ soit 1,5 % des actifs mondiaux ;
- % des actifs détenus par des fonds de pension : N/A.

Cadre législatif et réglementaire

- la directive de la Bourse suisse ;
- le code d'économie suisse ;
- le code des obligations.

Principaux acteurs

- le Conseil fédéral.

Code de référence en gouvernance

- Swiss Code of best practice for corporate governance (2008).

Principaux catalyseurs

- N/A

Acteurs actifs

- Fondation Ethos.

Focus sur le contexte suisse : la fondation Ethos

Ethos est une fondation suisse créée en 1997 par deux caisses de pension, l'une publique et l'autre privée, gérées paritairement par les employés et l'employeur. Ces deux caisses avaient pour volonté de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs susceptible de soutenir le développement durable. Elle regroupe 139 investisseurs institutionnels et promeut l'intégration des principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissement, ainsi que la promotion de l'intérêt de long terme de la société civile. Ethos est propriétaire de la société d'investissement et de conseil Ethos Service, créée en 2000 et spécialisée dans l'ISR et l'actionariat actif. Elle gère à ce jour 1,6 MdCHF, soit 1,3 Md€ sous gestion. Ethos est signataire des PRI, adhère au UK Stewardship Code et a reçu le prix de l'ICGN en 2009.

¹⁷ Source : EFAMA, International Statistical Release : Worldwide Investment Funds Assets and Flows (T1 2012).

L'exercice des responsabilités actionnariales est très approfondi chez Ethos et cela résulte de la demande directe des deux caisses de pension à l'origine de la fondation. La société a mis en place une charte, des lignes directrices de vote et des principes de gouvernance clairs, accessibles et intégrant pleinement les problématiques environnementales et sociales. Elle exerce systématiquement les droits de vote qui lui sont délégués, une activité qui fait l'objet d'un reporting détaillé, qualitatif et accessible publiquement. Ethos a commencé l'engagement en 2004, sous l'impulsion des deux caisses de pension, dans le but d'améliorer leurs pratiques de gouvernance et de renforcer leur RSE. Alors focalisé sur les 100 plus grosses capitalisations suisses, l'Ethos Engagement Pool concerne désormais toutes les sociétés cotées suisses et regroupe 86 caisses de pension suisses adhérentes (avoirs totaux : 96,6 Md€).

Du point de vue de l'activité actionnariale, Ethos a présenté des résolutions d'actionnaires à plusieurs reprises : UBS en 1998 et 2008, Crédit Suisse et Zurich Financial Service en 2002, Nestlé en 2008. Les résolutions d'Ethos bénéficient d'un fort soutien et permettent par la suite d'entamer un dialogue avec les sociétés, de faire changer les pratiques et la transparence, de remplacer les dirigeants, etc. En 2008, Ethos a également lancé une initiative « Say on Pay » avec huit autres caisses de pension sur les cinq plus grandes banques suisses cotées, et quatre des cinq banques ont finalement mis en place un vote consultatif en 2009. Ethos renouvellera cette initiative sur 4 banques la même année. Au final, 20 grandes sociétés adoptent le « say on pay ».

La société Ethos Service, en tant que prestataire de service, publie des papiers thématiques sur l'engagement et d la notation extra-financière.

IV. Conclusion

L'absence de politique d'engagement se traduit au mieux par un blanc-seing donné au management et au pire par une demande silencieuse de recherche de maximisation de profit à court terme sans tenir compte des conséquences de long terme. Pour autant, nous l'avons vu, l'engagement actionnarial n'est qu'un outil et derrière ce concept apparaît des pratiques très diverses allant de celles portées par des congrégations religieuses à celles de fonds activistes qui cherchent à maximiser la valeur actionnariale en un temps très court.

Par ailleurs, les acteurs de marché, qu'ils soient investisseurs institutionnels ou gérants d'actifs, se heurtent à la difficulté de prendre position sur cette question du fait de la multiplicité des



bénéficiaires pour le compte desquels ils agissent et qui peuvent avoir des avis différents, voire pas d'avis du tout.

Face à ces difficultés réelles, notre conviction est que la stratégie d'engagement des investisseurs doit être transparente et claire afin qu'elle puisse être intégrée dans les choix des épargnants finaux. La politique d'engagement de Mirova est publique et disponible (cf. [Politique d'engagement Mirova](#)) et sa stratégie est claire : défendre la vision d'une entreprise responsable, soucieuse de la soutenabilité de ses performances économique à long terme. Préserver cette soutenabilité, cette « license to operate », passe nécessairement par la prise en compte des impacts que l'entreprise peut avoir sur ses parties prenantes et l'environnement. Aussi, Mirova a-t-elle choisi une stratégie d'engagement qui porte sur trois piliers :

- Favoriser une gouvernance responsable. Cela passe prioritairement par l'alignement des intérêts des dirigeants de l'entreprise avec l'entreprise elle-même et non avec une seule de ses parties prenantes, fût-elle ses actionnaires. En la matière nous nous engageons à soutenir et favoriser l'intégration d'objectifs sociaux et environnementaux dans les critères de rémunération des dirigeants.
- Favoriser la prise en compte des droits de l'homme dans les activités de l'entreprise. Dans un monde global, ouvert et interconnecté, cela passe notamment par une prise en compte des pratiques sociales dans le choix de ses fournisseurs directs et indirects. En la matière, nous avons initié des démarches d'engagement actives dans les industries du textile et des technologies de l'information et de la communication.
- Favoriser la réduction de l'empreinte environnementale des activités de l'entreprise. Les enjeux en la matière sont complexes, multiples et cruciaux. Nos capacités d'engagement sont par nature limitées et nous devons faire des choix. Devant l'urgence à faire émerger une économie bas carbone nous avons développé un engagement sur la thématique de l'exploitation pétrolière en Arctique autour de laquelle on peut se demander si les investissements envisagés apporteront un retour acceptable. »



AVERTISSEMENT

Ce document d'information à caractère non contractuel est destiné à des clients professionnels/non professionnels au sens de la Directive MIF.

Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Mirova.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Mirova. Néanmoins, Mirova ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

Les simulations/hypothèses sont réalisées/indiquées à titre d'exemple, elles ne constituent pas un engagement contractuel de la part de Mirova et ne sauraient engager sa responsabilité

Les éventuels chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées et les simulations de performances passées ou futures ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un fonds ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement, toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions

Mentions complémentaires :

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite.

Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.
En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sarl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Mirova. Responsible investing*

MIROVA

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 7 461 327,50 €
Agrément AMF n° GP 02-014 - RCS Paris 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille
Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
Agrément AMF n°GP 90-009 - RCS Paris 329450738
21, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

 **Plus d'info :**
www.mirova.com

Suivez-nous :
 @Mirova_RI  Profil Mirova