



# La lettre

de l'Association Ethique et Investissement

avril 2012  
numéro

33

édito

## Responsabilités de l'actionnaire, Responsabilités de l'investisseur

Il est encourageant de constater que l'Investissement Socialement Responsable progresse en France : selon la dernière étude de Novethic, les encours ont augmenté de 69% entre 2010 et 2011 pour atteindre en fin d'année 115 milliards d'euros.

Il est également intéressant de constater que de grands investisseurs institutionnels comme la Caisse des dépôts affichent à la fois une charte d'investissement responsable et des principes généraux sur la gouvernance des sociétés cotées. Car nous sommes bien dans la démarche de l'investisseur responsable quand nous évoquons les droits et responsabilités des actionnaires. Le vote en AG est la première étape de cette responsabilité. L'investisseur, quand il a choisi d'être actionnaire d'une société se doit de voter sur les résolutions présentées par le conseil d'administration.

L'association milite pour l'amélioration des comportements des entreprises, avec l'objectif de « favoriser l'émergence d'une société orientée vers un avenir empreint de solidarité et de justice pour tous » (cf. le préambule de la Charte). Les résolutions votées en assemblée générale concernent essentiellement la gouvernance et le projet d'entreprise, 1<sup>er</sup> chapitre de notre charte. Nous souhaitons aller plus loin dans l'engagement actionnarial et défendre les valeurs des autres chapitres auprès des entreprises, en particulier celui concernant le développement humain et social. C'est dans cet esprit qu'a été mise en place la participation d'administrateurs d'E&I au comité technique du FCP Euro Active Investors de PhiTrust.

Je vous invite à réserver votre journée du 30 mai au cours de laquelle nous traiterons des restructurations dans les entreprises et qui se terminera par l'AG de l'association. N'oubliez pas de renouveler votre adhésion si vous ne l'avez pas déjà fait et n'hésitez pas à venir réfléchir avec nous en participant aux différents groupes de travail dont vous trouverez la liste dans la lettre 32.

### Date à retenir :

- 30 mai 2012 :
- Journée d'étude  
« Restructurations »
- Assemblée Générale

57, rue Violet 75015 Paris

Marie-Laure Payen,  
Présidente

## Droits et responsabilités de l'actionnaire minoritaire

La soirée a été introduite par M.L. Payen qui a expliqué l'importance de l'engagement actionnarial, essentiellement à travers le vote en assemblée générale, et qui a insisté sur la nécessité fondamentale du dialogue avec les entreprises et non du désengagement. Animées par François de Witt, président de Finansol, les interventions ont suscité beaucoup de réactions parmi l'auditoire ; les débats souvent très enthousiastes, ont démontré combien cette question du rôle des actionnaires est importante pour faire évoluer le comportement des entreprises.

### Panorama général des droits et responsabilités des actionnaires et des gérants. Définition de la politique de vote.

**Jean-Pierre HELLEBUYCK**, président de la Commission Gouvernement d'Entreprise de l'AFG et vice-président d'Axa Investment Managers

Jean-Pierre Hellebuyck s'est attaché à lister et expliquer les **grands principes** de gouvernement d'entreprise qui représentent les lignes directrices des politiques de vote des gérants. Il a rappelé des droits des actionnaires qui, en France, donnent un pouvoir bien plus étendu que dans d'autres pays : élection des administrateurs, opérations sur capital, vote du dividende, droit de poser des questions et d'inscrire des résolutions à l'ordre du jour, vote sur les rémunérations variables, sur les stocks options et les actions de performance, vote sur les indemnités de départ et les retraites « chapeaux » des dirigeants etc.... Ce droit donne également aux actionnaires la possibilité d'exercer une action en responsabilité contre les dirigeants.

Le droit de vote s'exerce essentiellement au niveau de **l'assemblée générale**, lieu où les actionnaires peuvent et doivent exercer leurs responsabilités. J.P. Hellebuyck incite les actionnaires à être particulièrement vigilants sur la composition des conseils d'administration : leurs membres doivent être indépendants, compétents mais aussi attachés à leur entreprise; il souligne également la nécessité absolue de diversité (culturelle, formation...) afin d'éviter une trop grande consanguinité entre les membres trop souvent constatée

aujourd'hui. Les gérants qui, déontologiquement, ne peuvent pas être membres d'un conseil d'administration, doivent impérativement considérer leur **vote** comme la **seule action responsable**.

D'autres grands principes ont été rappelés :

-« **Une action = une voix** » : Cela permet de respecter l'équilibre entre les actionnaires, et empêche les actionnaires de longues dates de décider seuls, en particulier en cas de mesure préventive anti-OPA, mesures auxquelles sont souvent opposés les gérants.

-**Le rapatriement des titres** en cas de prêt de titres, afin de pouvoir voter.

- La **perspective de moyen/long terme** en prenant en compte la politique environnementale et sociale des entreprises.

Pour conclure, JP Hellebuyck a rappelé la devise de l'AFG « **Bien gérer, c'est aussi bien voter** » impliquant la nécessaire indépendance du gérant dans son choix de vote et l'exclusion du fameux « voter avec ses pieds » c'est-à-dire la vente de ses actions pour exprimer son mécontentement.

Cf rapport de l'AFG : Recommandation sur le gouvernement d'entreprise. [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

### Questions /réponses :

#### ➤ **On parle beaucoup de la « loi d'airain » ou de « muraille de Chine », qu'en est-il réellement ?**

L'AMF réfléchit à une évolution réglementaire des conditions de dépôt de résolutions par les actionnaires car il est vrai que certaines entreprises utilisent toutes sortes d'artifices juridiques, voire de fortes pressions, pour empêcher le dépôt de certaines résolutions (cf Total vis-à-vis de PhiTrust en 2011). Concernant le vote, les gérants sont réglementairement libres et le directeur général de la société de gestion n'a pas le droit de s'y opposer. Il est cependant vrai que cela n'est pas toujours respecté et qu'il existe de fortes pressions....

#### ➤ **Alors comment protéger les gérants ?**

Les décisions de vote en AG sont décidées dans la plupart des cas par un comité de représentants des gérants. Chaque société de gestion a sa propre politique de vote, (consultable sur son site). Si le vote est en contradiction avec les principes affichés il y a obligation d'en expliquer les motivations et cela doit être mentionné dans le rapport annuel de politique de vote de la société de gestion.

#### ➤ **Quelles sont les quantités de votes négatifs aux résolutions des AG ?**

Les sociétés de gestion françaises, représentant 15% de la capitalisation boursière, ont voté négativement dans 25% des cas aux AG.

#### ➤ **Les gérants peuvent-ils poser des questions en assemblée générale en particulier concernant la responsabilité sociale et environnementale des entreprises ?**

Oui, absolument. Mais dans les faits, les gérants sont rarement présents aux AG qui sont très nombreuses et concentrées sur une courte période. Ils votent donc par correspondance et leur dialogue avec les entreprises se fait en amont des AG. Concernant les critères sociaux et environnementaux, l'agenda des AG ne les aborde pas ; cela peut et doit être fait au cours des assemblées générales par les actionnaires qui devraient s'intéresser à la qualité de la gestion humaine de l'entreprise, véritable critère de performance, en demandant des informations chiffrées sur le turn-over du personnel, le taux d'absentéisme, le budget formation etc...

#### ➤ **En ce qui concerne l'actionnariat salarié, il n'y a pas de recommandations spécifiques de l'AFG et les gérants s'opposent souvent à ces opérations.**

Les gérants ne s'opposent pas aux actionnaires salariés, mais aux demandes des administrateurs d'augmenter le capital dans des proportions trop dilutives ; l'AFG estime que le vote des gérants est souvent favorable à l'actionnariat salarié. L'actionnaire a le devoir et le droit de surveiller la dilution potentielle des opérations sur capital.

## Les différentes étapes de l'engagement actionnarial

**Olivier de GUERRE**, PDG de PhiTrust Active Investors

Phitrust est une société de gestion indépendante dont les deux activités principales sont d'une part la gestion d'une gamme de produits d'investissement **spécialisés dans l'engagement actionnarial** et d'autre part l'analyse et l'accompagnement de sociétés non cotées ayant un impact solidaire.

Dans un premier temps, Olivier de Guerre a décrit à travers les différents scandales financiers telles les affaires Vivendi, Alcatel, ou Société Générale, la **responsabilité de l'actionnaire** notamment celle du gérant d'actifs. Il a également mis en garde sur l'attitude de certains dirigeants qui considèrent surtout leurs actionnaires essentiellement comme des investisseurs financiers, exigeant une performance financière la plus élevée possible avec un minimum de risque, ce que certains déplorent. Il constate que la dérégulation des marchés financiers et l'internationalisation des sociétés de gestion ont favorisé le développement des OPCVM qui ont facilité la rupture de liens et la prééminence d'une vision exclusivement financière et par conséquent la perte de sens du rôle de l'entreprise. Le PDG de PhiTrust regrette cette domination des considérations financières et la rupture du lien investisseur/entreprise. Pour lui, s'il est légitime de se préoccuper d'un retour financier sur son investissement, il est indispensable de se soucier du projet et de la mission des sociétés dans lesquelles on a investi.

La question se pose alors : **Actionnaire ou trader** ? En tant qu'actionnaire exerçons nous nos droits : vote, participation aux AG, dialogue avec les dirigeants. ? Comment critiquer si nous n'exerçons pas nos droits élémentaires de propriétaire. Olivier

de Guerre présente comment PhiTrust a choisi de se positionner comme **actionnaire engagé et responsable** : la méthodologie d'engagement actionnarial, mise en place dans leurs fonds **Euro Active Investors** (composé d'actions de l'Euro Stoxx 50) et **Proxy Active Investors** (composé d'actions du CAC40), progresse par étapes : Identification des cibles, approbation par le comité technique (auquel participe l'association Ethique et Investissement pour le fonds Euro Active Investors), rédaction d'une ou plusieurs lettre(s) au président de l'entreprise, dialogue. Ensuite, si nécessaire, décision d'actions publiques (dénonciation par voie de presse), puis dépôts de questions écrites ou orales et enfin, en cas de besoin, dépôts de résolutions en assemblée générale.

Depuis 1999, PhiTrust a ainsi présenté :

-1450 initiatives privées destinées aux dirigeants et aux conseils d'administration des sociétés dans lesquelles ils sont investis (en particulier le FCP Euro Active Investors). Nombre d'entre elles ont abouti à des prises en compte par le management et à des évolutions au sein des sociétés.

- 120 initiatives publiques (questions orales et écrites en AG)

- 27 résolutions externes déposées depuis 2004

- 2 résolutions adoptées (Vivendi et Alcatel Lucent).

Le PDG de PhiTrust s'appuie sur ces chiffres pour conclure qu'il est possible de contribuer à l'amélioration des pratiques sociales, environnementales et de gouvernance des grandes entreprises européennes.

## Rôle des Proxy, agence d'analyses et de recommandations de vote en assemblée générale

**Pierre Henri LEROY**, président de Proxinvest

Le terme Proxy désigne les agences qui fournissent aux actionnaires les analyses nécessaires au vote en assemblée générale, et qui parfois ont une procuration de leurs clients pour voter. Proxinvest est la première agence française qui, depuis 1995, fournit aux investisseurs des **analyses indépendantes des résolutions** proposées aux assemblées générales. Elle couvre environ 400 valeurs françaises et réalise des études à la demande, selon les politiques de vote des clients. Pour assurer son entière indépendance, Proxinvest ne travaille pas pour les émetteurs.

Tout investissement en actions implique le risque de perdre tout ou presque tout, mais, souligne PH Leroy, l'actionnaire qui vote limite ce risque. Le président de Proxinvest estime même qu'il en est de la responsabilité de l'actionnaire de surveiller et de contrôler subsidiairement le conseil d'administration et les dirigeants des entreprises dans lequel il investit. Cependant même si en France le droit souverain des actionnaires est reconnu par le droit des sociétés, l'actionnaire minoritaire n'intervient encore que rarement. Or il est évident que sans actionnaire il n'y a plus de développement des entreprises, plus de création d'emploi; leur rôle, même minoritaire, est donc très important.

Par ailleurs, **en raison du déséquilibre du marché financier** ouvert au public leur vigilance est particulièrement nécessaire : en effet :

- Les actionnaires des sociétés cotées y sont surtout représentés par des gérants d'OPCVM actifs
- Cependant nombre d'entre eux relèvent de groupes de banque universelle qui font tous les métiers (banque de marché, banque d'affaires, assurance, trading, promotion ou agence immobilière etc...) ce qui génère de plus en plus de situations **de conflits d'intérêts**. Les activités de long terme comme le crédit aux entreprises et la gestion d'OPCVM sont donc sacrifiées, « vassalisées » à la relation d'affaires de court terme avec les grands opérateurs, grandes sociétés ou autres grands groupes financiers. Pour PH Leroy le régime de la banque universelle est une véritable catastrophe économique, directement responsable de la crise.
- Les épargnants sont ainsi orientés sur les OPCVM des banques, la bourse devient de plus en plus institutionnelle et les actionnaires individuels sont ainsi en voie de disparition.

Selon le fondateur de Proxinvest, la participation des actionnaires aux assemblées générales continue à augmenter légèrement, mais le nombre d'actionnaires individuels a tendance à baisser. Concernant les votes, la contestation est certes plus exprimée en France, mais le nombre de résolutions rejetées diminue.

Enfin, Proxinvest annonce les conclusions de son étude annuelle sur les salaires des grands patrons du CAC40 : ils ont augmenté en moyenne de 34% en 2010 !

## Questions/réponses

- **Pourquoi stigmatiser les grandes entreprises françaises et leurs patrons ? Certaines sont exemplaires (Air Liquide) et sont très attentives envers leurs actionnaires.**

PHL : Je ne pense pas avoir attaqué les entreprises mais je reconnais mettre en cause certains problèmes de comportement du patronat français vis-à-vis des actionnaires.

- **Les familles entrepreneuriales ont une légitimité mais pas les énarques qui ne font que passer à la tête des entreprises. Ne faudrait-il pas limiter leurs salaires en relatif avec les accords d'entreprises.**

PHL : Ce qui me semble souhaitable est que chaque investisseur se fasse une idée du maximum socialement acceptable pour un patron salarié non fondateur. Chez Proxinvest nous avons fixé le maximum socialement acceptable à un niveau subjectif très élevé de 240 SMIC, soit 4,6 M€. Aujourd'hui, une dizaine de grands patrons dépassent ce niveau.

- **Quel rôle doivent avoir les investisseurs institutionnels (appelés « Zinzins ») dans le dialogue actionnarial. Comment les percevez-vous ?**

OdG : Ces investisseurs sont souvent plus actifs que les gérants qui ne sont pas les propriétaires directs des actions contrairement aux « zinzins » et dont l'action est forcément plus limitée.

Pour conclure François de Witt pose la question que chacun doit se poser : « **Qu'est ce que je fais de mes profits** » ? Citant l'exemple de Danone il estime qu'il est possible de proposer des actions positives à faire voter en AG.

## Infos E&I

**Michelle Barrot**, Petite Sœur de l'Assomption, administratrice d'Ethique et Investissement, ancienne présidente :

A la suite d'une intervention au nom d'Ethique et investissement sur le « lien entre religion et entreprise », dans un débat organisé par Fondapol au Centre des Bernardins, en mai 2011, j'ai été sollicitée pour rencontrer, à l'Institut rue Monsieur, des étudiants qui préparent un BTS Assistant manager en deux ans.

C'est ainsi que, le 10 février dernier, accompagnée de Xavier Grenet, ancien DRH à Saint-Gobain, nous avons retrouvé une quarantaine d'étudiants, filles et garçons, pour partager nos convictions sur « Ethique et Entreprises ».

Chacun de nous s'est situé dans le cadre de ses fonctions pour partager son expérience.

J'ai présenté l'objectif de l'Association : celui de s'assurer que les entreprises cotées en bourse répondent à des critères éthiques, tels qu'ils sont présentés dans la Charte. J'ai souligné l'importance de nos rencontres avec les dirigeants d'entreprise pour permettre de voir avec eux leurs pratiques en matière de gouvernance, de gestion, de formation des personnels, de transferts de technologies, de respect des populations locales et de l'environnement. Et je me suis efforcée d'expliquer à notre jeune auditoire en quoi consistait cette forme d'accompagnement pour que l'entreprise s'engage de manière plus responsable dans sa mission : non seulement produire et faire du profit, mais en ayant comme priorité de respecter chaque partie prenante selon sa compétence, sa formation, sa tâche concrète.

Xavier Grenet, par des exemples, montra qu'une entreprise était d'abord une communauté d'hommes et de femmes et insista sur le respect des personnes, de chacun. Sans pouvoir entrer dans mille aspects de la responsabilité du DRH, il souligna notamment l'importance du dialogue social, des conditions de travail, de la formation, de l'accompagnement personnalisé des cadres qui ont une fonction essentielle pour soutenir, animer, diriger les autres catégories de personnels. Il expliqua pourquoi ce métier qu'il avait exercé avec passion ne pouvait aller sans tensions, mit l'accent sur les valeurs précisant en particulier que les mots clés du management étaient, selon lui, l'écoute, la confiance, la reconnaissance.

Les jeunes ont été extrêmement participants ; les stages que la plupart avaient déjà fait en entreprise leur permettant de poser des questions très pertinentes :

- Comment mettre véritablement en pratique les paroles entendues, dans le contexte actuel de « l'argent roi » et du « rendement à tout prix », sans prendre le risque d'être piégé ou rejeté ?
- Où partager en confiance les questionnements concernant la vie des salariés en entreprise et, en particulier, les conditions de travail qui paraissent souvent s'imposer sans discussion ?
- Comment améliorer dans l'entreprise le dialogue entre les travailleurs et les chefs ?

Au terme d'un peu plus d'une heure d'échanges, l'un des étudiants s'est spontanément levé pour dire combien il avait apprécié cette rencontre et qu'il avait connu au cours de son stage un chef d'équipe qui portait ces mêmes soucis dont nous avions souhaité témoigner.

## Fonds Nouvelle Stratégie 50 :

Le 16 mars 2012, le fonds NS50 a reçu le Prix canadien LIPPER, pour sa performance du 31/12/2008 au 31/12/2011.

Filiale du groupe Thomson Reuters, Lipper récompense les fonds qui enregistrent sur une période de 3 ans, de solides rendements rajustés en fonction du risque, par rapport à leurs pairs.

PRESIDENTE : Marie-Laure PAYEN

TRESORIERE : Thérèse VAN DE WEGHE

SECRETAIRE : Jacques TERRAY

CHARGÉE DE MISSION : Murielle HERMELLIN

ASSOCIATION ETHIQUE et INVESTISSEMENT : 93 Rue de Sèvres, 75006 PARIS - tel : 01 45 49 84 41 - [info@ethinvest.asso.fr](mailto:info@ethinvest.asso.fr) - [www.ethinvest.asso.fr](http://www.ethinvest.asso.fr)

