



La lettre

de l'Association Ethique et Investissement

Avril 2008
numéro

22

édito

Le vote en AG - Actions et réactions

Depuis plus de six mois, l'actualité économique et financière, en France comme ailleurs, nous interpelle du fait de l'ampleur des dysfonctionnements révélés d'une part par la crise des « subprimes » dont on se demande si on a fini d'en mesurer les conséquences, d'autre part par les résultats des agissements d'un trader, mal contrôlé ou échappant aux contrôles, à la Société Générale. En tant qu'investisseurs soucieux du respect de l'éthique des comportements dans les entreprises, quelles sont nos réactions face à de tels faits, que peuvent être nos actions ?

En terme de réactions, l'appel à une réflexion renouvelée sur un système financier qui échappe au contrôle des collectivités humaines qu'il est censé servir et la confirmation, si elle était encore nécessaire, de la validité de l'action que mène l'association Ethique et Investissement pour faire reconnaître aux entreprises la place de la personne humaine dans l'économie.

En terme d'actions, la journée du mois de février portait sur le principal moyen d'action sur l'entreprise que le législateur a mis à la disposition de l'actionnaire : le vote en Assemblée Générale. Vous trouverez ci après le résumé des interventions qui ont été riches et diverses. Elles ont fait le point sur les possibilités ouvertes en France, et sur la situation dans les pays où les actionnaires soucieux d'éthique ont réussi à se mobiliser (Suisse, Amérique du Nord). Pour importante que soit l'utilisation de ce moyen, il n'est pas suffisant pour améliorer le comportement des entreprises dans le sens indiqué par nos vingt critères car les sujets qui nous importent sont rarement évoqués en AG. Nous devons continuer à dialoguer avec les entreprises, à les interroger sur des pratiques qui nous paraissent contraires au respect de la dignité humaine et à faire connaître nos positions. Plus nous serons nombreux, plus notre action sera efficace. Il est donc fondamental que vous parliez de notre action autour de vous afin que tous ensemble, nous agissions en faveur d'un monde économique plus humain.

Prochaine journée :

- 3 juin 2008

Journée d'étude :

**L'éthique de la publicité
et des publicitaires**

Et

AG de l'association

*à l'Enclos REY
57 rue Violet
75015 Paris*

**Pour le Conseil d'Administration,
la Présidente, Marie-Laure Payen**

14 février 2008

Le vote en Assemblée Générale, moyen d'action pour l'investisseur responsable

L'association Ethique et Investissement a souhaité au cours de cette journée, rappeler aux participants que l'Assemblée Générale est un lieu privilégié de dialogue entre les actionnaires et la direction de la société et l'occasion pour l'actionnaire de manifester son opinion par le vote des résolutions présentées par le Conseil d'administration. Phitrust et Proxinvest nous ont expliqué quels sont les droits des actionnaires et comment les exercer, Daniel Lebègue de l'IFA nous a rappelé les modes de fonctionnement entre administrateurs, dirigeants et actionnaires, puis Aurélie Baudhuin a présenté l'engagement actionnarial tel qu'il est pratiqué aux Etats-Unis par l'ICCR. Une table ronde réunissant des gestionnaires de fonds a clos cette journée.

Politique de vote et Engagement actionnarial, par Denis Branche et Luis de Lozada de Phitrust

Il existe aujourd'hui de nombreux rapports sur la gouvernance des entreprises, qui ont été suscités par le nombre croissant de sujets de préoccupation de gouvernance, mais les actionnaires sont encore insuffisamment mobilisés et laissent passer des résolutions contraires à une bonne gouvernance. Parallèlement sur les thèmes environnementaux et sociaux, les actionnaires se manifestent trop peu, laissant souvent les ONG agir seules (par exemple sur des sujets tels que le travail des enfants ou l'investissement dans des zones de conflit).

Le gouvernement d'entreprise organise l'équilibre entre les pouvoirs des dirigeants et celui des actionnaires, les actionnaires disposant par le vote en Assemblée Générale de moyens de contrôle pour assurer la protection de leurs intérêts. Pour que le gouvernement d'entreprise soit efficace, les actionnaires doivent exercer leurs droits de vote. Le législateur a encouragé le droit de vote en instituant pour les sociétés de gestion, l'obligation de voter et d'informer sur leur politique et leur pratique de vote. Tout investisseur peut établir sa propre politique de vote afin d'être en cohérence avec ses principes et objectifs.

Depuis quelques années, on voit émerger une catégorie « de nouveaux investisseurs » qui sont conscients de leur puissance et soucieux de peser sur les choix stratégiques de l'entreprise et de maximiser la performance de leurs titres. Ces « nouveaux actionnaires » participent à l'amélioration de la transparence dans le fonctionnement des sociétés. Pour participer à cette évolution, un actionnaire peut agir soit en construisant sa politique de vote, soit en utilisant un système de vote organisé par sa banque ou par une plateforme de vote (telle celle de Proxinvest expliquée ci-dessous), soit en étant actif et posant des questions en AG ou en participant à des résolutions d'actionnaires :

- La politique de vote doit être bâtie pour continuer à assurer la cohérence entre investissements et principes personnels. Elle doit déterminer des positions dans les domaines de gouvernance (droit des actionnaires, conseil d'administration, transparence des rémunérations, opérations en capital...), les domaines environnementaux, et les domaines sociaux (respect des personnes, dialogue social, transparence) et solidaires (projets d'investissements solidaires par exemple).
- Un actionnaire est actif en faisant ce qu'on appelle de l'activisme actionnarial, en utilisant les droits juridiques de l'actionnaire : droit à l'information en posant des questions orales ou écrites, droit de contestation en présentant une résolution en Assemblée Générale et droit d'action commune.

La société Phitrust distingue trois sortes de fonds d'investissement socialement responsable : les fonds d'exclusion qui n'investissent pas dans certains secteurs tels l'armement ou le tabac ; les fonds « best in class » qui sélectionnent les entreprises qui ont les meilleures pratiques socialement responsables ; et les fonds d'initiative qui dialoguent avec les entreprises pour qu'elles améliorent leurs pratiques.

Ces fonds d'initiative correspondent à une approche active et à de l'engagement actionnarial (les sociétés Phitrust et Proxinvest sont parmi les acteurs de cet engagement actionnarial). Phitrust Active Investors présente une approche novatrice, étant un actionnaire qui a déposé et fait voter des résolutions en Assemblées Générales et aidant ses clients à mettre en place des politiques de vote. Phitrust collabore avec la fondation suisse Ethos sur l'engagement actionnarial en Europe. Phitrust Active Investors a proposé plusieurs centaines d'initiatives de gouvernance et de stratégie environnementale et solidaire et a mobilisé des capitaux pour faire voter des résolutions, obtenant ainsi des résultats.

Conclusion : chaque investisseur doit investir en cohérence avec ses valeurs et ses objectifs et tout actionnaire a la capacité d'influer sur les entreprises pour améliorer leurs pratiques. Il faut donc que l'activisme actionnarial se développe.

Mise en place d'une politique de vote, par Loïc Dessaint de Proxinvest

Proxinvest est une plateforme de vote : depuis 1995, il analyse et résume les résolutions proposées aux Assemblées Générales (AG) de sociétés cotées françaises, et se positionne pour ou contre. Proxinvest donne son opinion dans une Lettre conseil, mais chaque investisseur est ensuite libre de suivre sa propre politique de vote, Proxinvest l'assistant dans la définition et l'actualisation de cette politique de vote personnalisée.

La plateforme de vote est accessible par internet pour aider les actionnaires : les formulaires de vote pour les AG sont générés automatiquement pour chaque investisseur, et des rapports détaillés sur les votes sont produits. Ces formulaires sont standardisés pour que chacun puisse avoir accès au vote des AG dont il est actionnaire. Proxinvest a généré 14 000 formulaires de vote en 2007.

Sur la plateforme, en plus de l'enregistrement des votes, se trouve aussi la liste des AG à venir et les avis de Proxinvest.

Le bilan 2007 du vote en AG est que les actionnaires semblent de plus en plus actifs : le taux de contestation augmente, on observe de plus en plus de résolutions rejetées et de plus en plus de résolutions externes sont déposées.

L'Institut Français des Administrateurs (IFA), par Daniel Lebègue, président

L'IFA est une association professionnelle d'administrateurs de sociétés cotées, de PME, ou de groupes mutualistes, ayant pour objectif de leur apporter les moyens de bien faire leur « métier » d'administrateur, en leur proposant des formations, des recommandations de pratiques, des publications...

Les administrateurs cherchent à promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises en exerçant les responsabilités données par la loi. Le Conseil d'Administration détermine les stratégies de l'entreprise et en contrôle la mise en œuvre, il est garant des comptes publiés et gardien de la fiabilité de l'information donnée aux actionnaires, il nomme les dirigeants et fixe leur rémunération, il a la responsabilité de veiller à la fiabilité du dispositif de contrôle interne de l'entreprise.

Les missions du Conseil d'Administration sont fondamentales dans la vie des entreprises, car une bonne gouvernance permet de trouver un équilibre entre l'efficacité de gestion et les intérêts des parties prenantes dont ceux des actionnaires.

L'IFA appelle des actionnaires actifs qui exercent leur droit de vote, la règle de base étant que les actionnaires détiennent tous les pouvoirs dans les sociétés de capitaux. Malheureusement, dans la pratique, les actionnaires sont souvent marginalisés dans les grandes décisions.

L'Assemblée Générale est le vecteur de reconnaissance des droits des actionnaires et leur principal moyen d'action. On constate d'ailleurs que le taux de participation des actionnaires aux votes en Assemblée Générale s'accroît de façon spectaculaire depuis une dizaine d'années, ce qui est une évolution très positive.

L'une des raisons de cette évolution est que des sujets importants et intéressants les actionnaires sont de plus en plus débattus dans les AG : les stratégies de l'entreprise, l'évaluation des actions des dirigeants (leurs résultats, leur rémunération), le capital de l'entreprise.

Une autre raison est l'amélioration dans l'accès à l'information, les actionnaires pouvant recevoir 40 jours avant l'AG tous les documents de l'entreprise et les résolutions présentées.

L'activisme actionnarial est très souhaité quand il est fait au mieux de l'intérêt des entreprises et des actionnaires mais certains investisseurs activistes ne cherchent qu'à faire monter les cours des actions pour en tirer une plus-value et ceux là agissent contrairement à l'intérêt des actionnaires.

Il faut des actionnaires actifs et responsables, suivant la stratégie et le développement des entreprises, et participant aux Assemblées Générales en prenant en compte l'intérêt collectif.

L'engagement actionnarial américain et l'action de l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), par Aurélie Baudhuin, Meeschaert AM

Le contexte américain

Aux Etats-Unis, les fonds de pension ont un poids immense dans le système financier (en 2007, 60% des encours mondiaux des fonds de pension étaient américains). Le vote y est considéré comme le principal moyen d'action sur la gouvernance des entreprises. L'activisme actionnarial est un moyen de pression sur les dirigeants des entreprises qui permet d'accroître la rentabilité sur le long terme des actions.

L'activisme actionnarial a commencé aux Etats-Unis vers 1930, mais depuis les années 1970 les terrains d'action de l'engagement actionnarial se sont multipliés (sur l'Apartheid en Afrique, sur des questions militaires, sur le droit des travailleurs, et autres).

Le cadre réglementaire aux Etats-Unis étant très différent du cadre français, il y est beaucoup plus facile de déposer des résolutions d'actionnaires. Les résolutions d'actionnaires sont les outils d'expression des points de vue des investisseurs sur les problématiques de l'entreprise, et sont le moyen d'influencer les décisions dans un débat public. Même si le vote n'est pas majoritaire, l'important est la médiatisation des résolutions et la recherche d'un accord entre la direction et les investisseurs.

L'ICCR

L'ICCR est un centre inter-confessionnel sur la responsabilité de l'entreprise, composé de 275 communautés religieuses

américaines, représentant 110 milliards de dollars d'actifs financiers. L'action de l'ICCR est fondée sur l'engagement actionnarial et religieux, et a pour but d'exercer un impact à long terme sur l'opinion des actionnaires, des dirigeants et du public.

Les moyens d'action sont la coordination des efforts de l'activisme actionnarial, l'échange d'information, le développement des connexions et des réseaux.

L'ICCR est organisé en groupes de travail thématiques : accès à la santé, justice environnementale, militarisme et violence dans la société... Chaque groupe recherche les entreprises, les communautés et les parties prenantes concernées par sa thématique. Un lobbying est constitué pour aborder les entreprises : mise en place de divers dialogues et envoi de lettres afin que les entreprises se remettent en question sur les sujets abordés, et qu'elles prennent conscience de l'importance des actionnaires. Enfin, en dernier recours, si le dialogue avec l'entreprise n'évolue plus, le groupe dépose une résolution.

En 2006, l'ICCR a déposé 268 résolutions aux AG de 173 entreprises, et a engagé 200 dialogues avec les entreprises. En 2007, 328 résolutions ont été déposées aux AG de 218 entreprises américaines ou canadiennes.

L'importante action d'ICCR aux Etats-Unis montre que l'activisme actionnarial est un moyen fondamental pour faire réfléchir et évoluer les entreprises. Il faut cependant être conscient que l'environnement culturel et juridique américain est très différent de celui constaté en Europe.

Table ronde, animée par Martial Cozette du CFIE, avec Marc Favard de Meeschaert AM, Denis Branche de Phitrust, Bertrand Fournier de Sarasin Expertise AM, Pascale Sagnier de AXA IM, Loïc Dujardin de Crédit Agricole AM et Jean-Philippe Liard, CFDT, membre du Conseil de Surveillance des Fonds d'Épargne Salariale

Question : présentation par les intervenants de leur politique de vote et leurs spécificités

Loïc Dujardin explique que le Crédit Agricole AM (CAAM) vote aux assemblées générales de sociétés françaises depuis 1996, et sur un périmètre international depuis 4 ans. L'exercice du droit de vote découle de la responsabilité fiduciaire. La politique de vote du CAAM intègre des critères sociaux et environnementaux et est accessible sur internet.

Bertrand Fournier ajoute que le vote est indissociable de la responsabilité du manager. Sarasin Expertise AM a une politique de vote sur différents fonds ouverts et sur des fonds dédiés. Sarasin s'est souvent opposé à des renouvellements ou nominations d'administrateurs. Pascale Sagnier mentionne que AXA IM possède plusieurs politiques de vote ce qui nécessite une importante organisation. Une politique de vote doit être dynamique et s'ajuster aux entreprises. Des efforts sont faits dans toute l'Europe, et AXA IM ne se contente pas de voter pour ses fonds ISR mais pour tout autre fonds. AXA IM a des principes de vote assez semblables aux autres sociétés de gestion, mais se montre plus exigeant sur la compétence que sur l'indépendance.

Marc Favard précise que Meeschaert AM a toujours voté en tant qu'actionnaire ; sa politique de vote s'est inspirée de celle d'Ethos. Mais Meeschaert rencontre parfois des difficultés pour voter et ne vote pas pour toutes les valeurs de ses fonds, en raison d'un problème de logistique. Voter exige une étude préalable très approfondie des entreprises. Meeschaert va voir les entreprises, mais doit aussi travailler avec l'aide de Proxinvest ou Phitrust. Meeschaert ne vote aujourd'hui qu'en France.

Jean-Philippe Liard, syndicaliste CFDT, représente les épargnants salariés dans des secteurs comme la chimie, la pharmacie, le nucléaire, et travaille aussi dans le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale. Dans les assemblées générales, il peut se présenter comme actionnaire, et ressent de la difficulté à s'exprimer en face à face avec les Directions. En AG, il pose en général une question afin d'interpeller la presse et les investisseurs institutionnels.

Denis Branche explique que Phitrust possède des fonds qui adhèrent à une politique de vote, mais reçoit aussi des mandats demandant une certaine action de leur part.

Question : les positions prises dans les votes doivent-elles être justifiées?

Pour les grands groupes, tels AXA IM et CAAM, il existe parfois des conflits d'intérêt avec la maison mère qui détient sa propre politique de vote, mais une organisation a été mise en place pour y faire face. Par exemple, certains votes tels des votes contre le management, doivent lui être signalés par avance et sont expliqués.

Pour des sociétés de taille plus modeste, telles Sarasin ou Meeschaert, il n'existe pas de conflit d'intérêt.

Phitrust souligne que certaines entreprises questionnées ont au début une réaction, mais les sociétés émettrices commencent à comprendre que le but est d'avoir un dialogue positif.

Jean-Philippe Liard mentionne que les représentants des porteurs de part du Conseil de Surveillance peuvent aller aux AG ; ils envoient des courriers qui ne sont pas toujours acceptés. Le problème est de savoir comment faire avancer leurs objectifs par rapports aux émetteurs.

Question : existe-t-il une attente de la part des souscripteurs ?

Dans les grosses sociétés de gestion, les clients sont en général peu intéressés par le vote en AG et il n'y a pas vraiment de dialogue. Par contre, Meeschaert commence à avoir des clients qui lui demandent des conseils et des arguments pour les votes. Sarasin considère que le taux de participation est en augmentation, mais que l'activisme actionnarial est encore peu développé en France. Pour Jean-Philippe Liard, au contraire, les salariés sont très demandeurs d'activisme, ils échangent beaucoup avec lui, il leur renvoie les résultats des votes... ; les cadres sont intéressés par le sujet.

Pour que les clients soient informés et deviennent actifs, Phitrust considère que c'est le rôle du client de demander des renseignements à son gérant. Meeschaert a sur son site toutes les sociétés dans lesquelles ils sont investis et le client peut consulter ce site ; les clients doivent être acteurs. AXA IM est obligé de donner les portefeuilles sur demande, mais peu de demandes sont faites.

Conclusion

Les sociétés de gestion ont aujourd'hui des politiques de vote et de l'influence dans les AG.

Mais l'important est aussi le dialogue en amont avec l'entreprise, dialogue qui se passe avant le dépôt de la résolution. Cette discussion sensibilise l'entreprise et lui permet de développer sa réflexion sur certains sujets et de progresser.



PRESIDENTE : Marie-Laure PAYEN
VICE - PRESIDENTE : Virginie LECOURT
TRESORIERE : Thérèse VAN DE WEGHE
SECRETAIRE : Jacques TERRAY
CHARGÉE DE MISSION : Stéphanie CHOMETTE

ASSOCIATION ETHIQUE ET INVESTISSEMENT
93 Rue de Sèvres, 75006 PARIS, 01 45 49 84 41
ethinvest@tiscali.fr
www.ethinvest.asso.fr