

**ACTIONNAIRE,
ENGAGÉ
DEPUIS
20 ANS**

PHITRUST
Investir pour agir

**RENFORCER
LE RÔLE DES
ACTIONNAIRES**

EXCLUSION OU ENGAGEMENT ?

Donnons de la voix à vos investissements !

Exclure ou ne pas exclure ? Un choix, dans la pratique, toujours au cœur des problématiques des investisseurs responsables.

Depuis 20 ans, Phitrust, s'engage en tant qu'actionnaire pour faire évoluer la gouvernance stratégique et les pratiques environnementales et sociales des grandes entreprises cotées, convaincu que les entreprises les plus à l'écoute sur ces questions seront les plus performantes sur le long terme. Nous pensons que les investisseurs français ont une responsabilité politique à jouer leur rôle d'actionnaire.

Nuancer les positions, un choix possible.

Exclure les entreprises qui tirent encore 100% de leur chiffre d'affaires des énergies fossiles, certes, mais rester actionnaire et utiliser son pouvoir d'actionnaire pour inciter celles qui ont commencé leur transition à aller plus vite, reste le meilleur levier d'action. Car être actionnaire permet de faire entendre sa voix et conserver sa capacité d'influence.

L'engagement actionnarial est une stratégie de plus en plus revendiquée, pour preuve la hausse du nombre d'actions menées par les investisseurs responsables ou les activistes. Pour être efficace, il doit s'exercer sur un temps long et savoir manier le panel d'outils et d'initiatives à sa disposition. Si beaucoup d'investisseurs rejoignent les grandes coalitions internationales pour afficher leur engagement, peu votent en faveur des résolutions environnementales externes, au risque de décrédibiliser leur approche.

La stratégie d'investissement durable de Phitrust donne la prééminence à l'engagement et l'accompagnement des entreprises plutôt qu'à une politique d'exclusion systématique.

Pour preuve, le dialogue avec les dirigeants des plus grandes entreprises françaises cotées depuis plus de 20 ans et la cinquantaine de résolutions déposées par Phitrust en assemblées générales sur des enjeux ESG clés. Nous pensons que les entreprises qui s'engagent pour limiter le réchauffement climatique, encadrées par des ambitions validées par la science (Net zero standard des SBTi) seront gagnantes à long terme. Nous pensons que celles qui exercent un partage de la valeur équilibré seront celles qui dureront. Nous pensons que l'engagement est un levier d'action que les actionnaires doivent utiliser avec discernement et exigence, non pour lancer des diktats mais pour pousser et rendre lisible la transition des modèles d'affaires.

L'engagement actionnarial est la solution que Phitrust retient pour appliquer de façon pertinente et efficace à long terme le principe d'investissement responsable de « Do no significant harm ».

Pour projeter dans l'avenir ces années d'engagement patient, constructif et courageux, nous avons voulu laisser une large place à ceux qui nous entourent. Qu'ils en soient tous remerciés !

SOMMAIRE

DES VOIX QUI MONTENT L'actionnariat en France	P.5
LES GRANDS THÈMES DE L'ENGAGEMENT : Une gouvernance équilibrée pour accélérer la transformation des entreprises	P.11
ENJEUX POUR L'AVENIR : L'engagement actionnarial, un rempart contre le greenwashing	P. 20
FÉDÉRER LES ACTEURS EN FRANCE ET EN EUROPE : Promouvoir un engagement pour plus d'impact	P. 26
S'ENGAGER POUR FAIRE QUOI ? Et si on parlait de la responsabilité des actionnaires ?	P. 29
REMERCIEMENTS	P. 34

40,5 %
DE LA CAPITALISATION
BOURSIÈRE DES
SOCIÉTÉS DU CAC 40
DÉTENUS PAR
DES INVESTISSEURS
ÉTRANGERS

21,5 %
DÉTENUS PAR
DES ACTIONNAIRES
FAMILIAUX

4,6 %
PAR DES
ACTIONNAIRES
INDIVIDUELS

DES VOIX QUI MONTENT

L'actionnariat en France

Le contexte français de l'actionnariat présente plusieurs spécificités : une concentration de l'actionnariat, la forte présence d'actionnaires familiaux et d'investisseurs institutionnels étrangers, un actionnariat individuel limité et enfin, un relatif fort encadrement de l'actionnaire. L'absence de fonds de pension est également un trait caractéristique de la France où les retraites et l'épargne sont gérées par des gestionnaires d'actifs jusqu'ici peu engagés sur les questions de gouvernance, et parfois en conflit d'intérêt avec leurs maisons-mères, banques ou assureurs.

Un actionnariat qui reste concentré

Les investisseurs institutionnels étrangers, pour l'essentiel des gestionnaires d'actifs, ont pris au fil des ans une part de plus en plus élevée du capital des sociétés cotées, au détriment des holdings financières, des banques et des assureurs. Toutefois, leur part décroît depuis 2013, date à laquelle ils avaient atteint un pic à 48 % de la capitalisation boursière du CAC 40. À la fin 2021, le poids de ces investisseurs étrangers dépasse 40,5 % de la capitalisation des sociétés du CAC 40 résidentes en France, selon la Banque de France. Une baisse qui s'explique essentiellement par un changement dans la composition de l'indice. Autre caractéristique : le poids relativement élevé des actionnaires familiaux, un trait que l'on retrouve aussi en Allemagne et en Italie. Ainsi, selon le dernier baromètre d'Euronext, la part des actionnaires familiaux représente 21,5 % de la capitalisation du CAC 40, contre à peine 10 % de l'indice en 2012. Mais là aussi, l'entrée au sein du CAC 40 des groupes familiaux Dassault Systèmes, Hermès International et Eurofins Scientific explique, pour l'essentiel, cette évolution. Enfin, la France se distingue par la faiblesse de son actionnariat individuel. Le nombre d'actionnaires individuels a été divisé par deux depuis 2008, à environ 3,5 millions de personnes dont l'âge moyen a baissé depuis quelques années vers 40 ans. La détention globale d'actions n'a pas chuté dans les mêmes proportions, notamment grâce au développement de l'actionnariat salarié et de l'investissement diversifié au travers de l'assurance-vie. Il n'en reste pas moins que les actionnaires individuels détiennent moins de 5 % du CAC 40, toujours selon Euronext.

Des actionnaires plus encadrés

À l'instar des pays de droit civil, la France offre aux actionnaires un cadre légal plus contraignant, comparé à celui des pays anglo-saxons de droit coutumier, tels que les États-Unis ou le Royaume-Uni.

Les minoritaires français ont ainsi plus de moyens de se faire entendre en assemblée générale, mais moins de possibilités de faire valoir leurs intérêts ou de recourir à une action collective. La concentration de l'actionnariat français est également un frein à l'expression des actionnaires minoritaires. L'obligation de rassembler 0,5 % du capital d'une société pour déposer une résolution en assemblée générale est un obstacle important à l'expression des actionnaires. D'autant que la plupart des sociétés en France considèrent le dépôt d'une résolution externe comme une marque d'opposition ou de défiance au conseil d'administration, lui-même élu par l'assemblée générale. Enfin, le droit de vote double, instauré par la loi Florange de 2014, s'apparente davantage à une protection du capital qu'à une mesure favorisant l'investissement de long terme, et la fidélisation des actionnaires.

Les actionnaires font entendre de plus en plus leurs voix

La nouvelle directive européenne de 2017 sur le « droit des actionnaires » marque un tournant. Le texte s'attache à renforcer la transparence dans la chaîne du vote et l'exercice des droits des actionnaires, notamment leur droit de vote en assemblée générale. Il leur permet un engagement plus fort dans la gouvernance dans les sociétés cotées dont ils sont actionnaires. Parallèlement, l'essor de la finance responsable, stimulé par l'Article 173 de la loi sur la transition énergétique de 2015 et par la loi Pacte, offre une opportunité aux investisseurs de se prononcer sur les critères ESG d'une société cotée. Certaines entreprises commencent à prendre acte de ces évolutions et sont désormais plus ouvertes aux discussions en amont des assemblées générales avec les actionnaires, quitte à modifier l'ordre du jour ou à ajuster les résolutions. Face à ces nouvelles obligations, les investisseurs ont de plus en plus recours aux agences de conseil de vote (proxy), dont les recommandations, quand ils décident de les suivre, peuvent avoir une incidence majeure sur le résultat lors des assemblées générales. Par ailleurs, à défaut de fonds de pension plus impliqués par nature dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent, les sociétés de gestion se regroupent plus fréquemment autour de causes communes pour mieux peser face aux entreprises et en assemblée générale. ■

ACTIONNAIRES LEUR RÔLE EN FAVEUR D'UNE GOUVERNANCE ÉQUILBRÉE

En tant qu'actionnaire détenteur de capital d'une société, un investisseur est responsable de la gouvernance de cette entreprise. À ce titre, il peut et doit exprimer directement auprès des dirigeants son avis sur la stratégie décidée et mise en œuvre par le conseil au travers de la gouvernance. Aujourd'hui plus que jamais, il doit demander l'impact de cette stratégie au regard des défis environnementaux et sociaux. L'engagement actionnarial est donc le moyen d'agir sur la gouvernance stratégique et sur les décisions prises en matières environnementales et sociales.

L'engagement actionnarial est une opportunité pour les entreprises cotées françaises. Pour une raison simple : les investisseurs institutionnels, ceux qui disposent des capitaux nécessaires au financement des entreprises, ont les moyens de choisir leur marché et les entreprises dans lesquelles ils souhaitent investir. Or, les investisseurs attachent de plus en plus d'importance aux droits des actionnaires et aux « bonnes pratiques » de gouvernance. Ces dernières, apparues dans un contexte anglo-saxon au début des années 90, n'ont cessé depuis de se diffuser. Aujourd'hui, avec le développement de la finance responsable, de nombreux fonds responsables partagent cette vision sur la nécessité de faire évoluer les pratiques des entreprises. Ces efforts des institutionnels pour convaincre portent leurs fruits en France, où la gouvernance s'est peu à peu institutionnalisée.

L'évolution du cadre légal de la gouvernance en France

Les codes sur les « meilleures pratiques » de gouvernance n'ont pas émergé de façon spontanée en France. Le poids des institutions financières, des actionnaires individuels en est en partie la cause, mais ce sont surtout les crises qui ont fait bouger le « droit dur » et la « soft law ».

Les investisseurs institutionnels étrangers ont joué un rôle déterminant pour promouvoir l'amélioration des pratiques de gouvernance. Ainsi, le premier rapport Viénot s'inscrit précisément dans une période de forte augmentation du poids des investisseurs étrangers à la Bourse de Paris, au détriment d'un actionnariat très hexagonal de participations croisées ou financier (banques et assurances). Deux rapports font désormais référence, avec d'une part, le code Afep-Medef (dans sa dernière version de 2022, issu des rapports Viénot et Bouton) et, d'autre part, le code Middlednext pour les petites et moyennes entreprises (2021). Ces codes font maintenant partie d'un corps de texte qui ne sont pas des obligations légales (soft law). En pratique, ces standards s'imposent progressivement dans le gouvernement des entreprises pour attirer les investisseurs. À l'inverse, certains éléments peuvent être inscrits dans la loi, que ce soit dans le cadre de la protection de l'épargnant (loi sécurité financière de 2003), ou de sujets hautement médiatisés comme les « licenciements boursiers » qui trouvent écho dans la loi Florange de 2014 règlementant les droits de vote double ou la rémunération des dirigeants des sociétés cotées maintenant votées par les actionnaires au titre de la loi Sapin II de 2016. Enfin, l'influence des directives européennes agit également sur les pratiques françaises, notamment la directive SRD2 de 2017 sur le droit des actionnaires.

L'éveil des assemblées générales

Longtemps simples chambres d'enregistrement, les assemblées générales deviennent de plus en plus un espace de dialogue actif, en amont et en aval, entre les actionnaires et les conseils d'administration des entreprises. La participation des actionnaires croît. L'engagement actionnarial n'est plus systématiquement considéré comme « une agression » et certaines initiatives d'investisseurs, font avancer le débat et progresser in fine la gouvernance. Bien sûr, les thématiques dominantes des assemblées changent avec le temps, en pointant tantôt la question des rémunérations ou des retraites-chapeaux comme aujourd'hui, ou la séparation des fonctions de direction ou l'indépendance des conseils d'administration. De manière croissante, elles couvrent les enjeux environnementaux et sociaux, ainsi que la transformation du modèle d'affaires des entreprises. Phitrust a été de toutes les batailles avec près de 1 900 lettres adressées aux dirigeants du CAC 40 et 49 résolutions déposées depuis 2004. Ces initiatives ont porté sur la défense des actionnaires contre les mesures de protection du capital, à l'instar des droits de vote doubles, des clauses statutaires de limitations des droits de vote ou la traçabilité des votes en assemblée générale, désormais imposée par une directive européenne. Le refus abusif de dépôt d'une résolution externe fût également un grand sujet de débat et de pression avec le groupe TotalEnergies.



L'engagement actionnarial est le moyen d'agir sur la gouvernance stratégique et les pratiques environnementales et sociales.



La grande transformation des conseils

L'une des conséquences de la diffusion des « bonnes pratiques de gouvernance » est la promotion de la direction duale et de l'indépendance des administrateurs. Il ne reste plus que 13 sociétés du CAC 40 ayant un PDG contre 22 en 2020. Le cas emblématique de Renault, pour lequel Phitrust n'avait cessé d'alerter sur la concentration des pouvoirs, a peut-être contribué à cela. Phitrust a également toujours recommandé aux entreprises de garantir l'indépendance du conseil et plus de la moitié des sociétés du CAC 40 ont désormais des conseils majoritairement indépendants. Si la composition des conseils évolue, leur mode de fonctionnement aussi, même si de nombreux problèmes demeurent, notamment sur le rôle des comités qui devraient davantage affirmer leur autonomie. Enfin, le rôle des conseils devrait être renforcé dans des situations de crises, comme l'a imposé la loi Sapin II au niveau des banques. La question des rémunérations reste constante même si la multiplication des scandales a conduit à l'adoption de la loi de 2017 « Sapin II » qui rendait contraignante la pratique du « Say on Pay ». D'autres pistes ont été approfondies, comme la création de comités stratégiques et la possibilité d'évaluer le travail et l'efficacité d'un conseil.

Le sujet de la stratégie climatique des sociétés ou « Say on Climate » s'invite également au sein des conseils depuis quelques années.

Le lien entre gouvernance et création de valeur

Pour l'heure, peu d'études* ont pu faire le lien entre une « bonne gouvernance » et la création de valeur. Mais sur une base plus empirique, une « mauvaise gouvernance » se traduit souvent par une destruction de valeur. Les codes, la réglementation et la pression constante des investisseurs permettent cependant de limiter les conflits d'intérêts et de préciser les stratégies d'entreprise. Au-delà de la simple application des codes et des lois, « la bonne gouvernance » doit assurer, selon les spécificités propres de chaque entreprise, un équilibre vertueux entre toutes les parties prenantes. ■

* Étude MSCI Raising Minimum Governance Standards Selecting Quality Companies for the long term December 2015.

Un cadre européen qui s'affirme

La Commission européenne s'intéresse depuis les années 2000 aux pratiques de gouvernance et au droit des actionnaires. L'objectif est de renforcer les droits des actionnaires et de redonner confiance aux investisseurs après un certain nombre de scandales. Il existe de fait une forte convergence en Europe des différents codes de bonnes pratiques de gouvernance, ce qui limite le champ d'action de la Commission au rappel de quelques règles essentielles. Toutefois, une directive de 2006 précise les obligations de transparence en matière de gouvernance. Et la Commission a adopté en 2017 une nouvelle version de la Directive sur les droits des actionnaires (SRD 2), en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

Le rôle croissant des « proxy advisors »

Les recommandations des agences de conseil en vote, ou « proxy advisors », sont de plus en plus utilisées par les actionnaires professionnels qui s'appuient sur des équipes d'analyses externes compte tenu des délais très courts pour étudier les documents de référence. Ces agences sont perçues comme les « bêtes noires » par certaines entreprises cotées. Ces dernières leur reprochent leur manque de transparence, ce qui a contraint les plus grandes agences à accepter de se soumettre à des règles plus strictes, notamment pour éviter d'éventuels conflits d'intérêts. En effet, certaines agences proposent également aux entreprises des services de conseil en matière de gouvernance. Autre point essentiel, les agences devront être plus transparentes sur le dialogue noué avec les entreprises, en amont des assemblées générales. Les régulateurs interviennent également. Dans le contexte actuel, la SEC, le gendarme de la Bourse aux États-Unis, vient de prendre des mesures pour réduire l'influence des « proxy », mesures très critiquées par les investisseurs institutionnels américains. L'influence des « proxy », si elle est réelle, ne doit pas faire oublier que la responsabilité finale du vote incombe à l'investisseur.

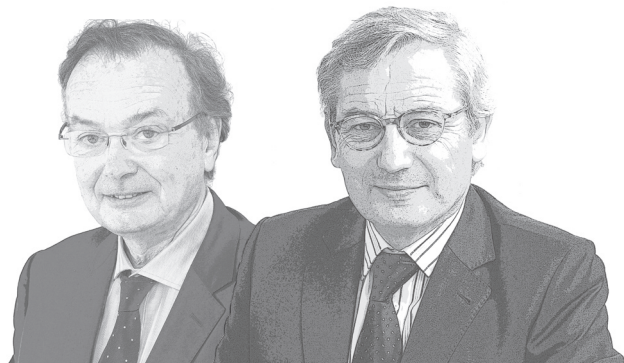
Les fonds activistes sur la sellette

L'intrusion sur le marché français de fonds activistes a créé de sérieux remous chez les entreprises françaises mais aussi du côté des régulateurs et des pouvoirs publics. Définir un fonds activiste n'est pas simple tant cette notion recouvre des approches de gestion différentes. Toutefois, le fonds activiste peut se définir comme étant un actionnaire minoritaire qui décide d'exercer une influence dans une entreprise cotée pour la contraindre à prendre des décisions susceptibles d'améliorer son cours de Bourse en affirmant sa position par une campagne médiatique et usant notamment de techniques boursières qui peuvent impacter à court terme sur le cours de bourse (vente à découvert). En clair, la plupart des fonds activistes visent avant tout à réaliser une plus-value rapidement. Après quelques coups d'éclats, les propositions pour mieux encadrer ces fonds activistes se multiplient. Après la commission Woerth à l'Assemblée nationale et le Club des juristes (rapport de 2019 et note de suivi en 2022), l'Afep, représentant les sociétés du CAC 40, propose de modifier le cadre réglementaire, notamment pour contraindre les fonds activistes à déclarer leurs intentions et leurs positions au capital.

La force des fonds de pension

À l'instar du fonds de retraite des fonctionnaires de Californie (CalPERS), les grands fonds de pension anglo-saxons ou européens sont des promoteurs actifs d'une meilleure gouvernance. À la différence des institutionnels français, ils ne détiennent pas les actions de leurs portefeuilles, ce sont les pensionnés qui en sont les propriétaires. En clair, le fonds de pension n'a de compte à rendre qu'à ses pensionnés, ce qui lui offre une plus grande indépendance de gestion. Afin de donner un impact plus fort à leur engagement, les institutionnels anglo-saxons ont créé l'International Corporate Governance Network (ICGN), qui représente plus de 77 000 milliards de dollars de capitaux. Le poids de ces investisseurs dans le capital des sociétés cotées françaises rend ces dernières plus sensibles à leurs recommandations en faveur des intérêts des actionnaires. En France, les fonds de pension sont pratiquement inexistantes, destinés aux seuls salariés de la Fonction Publique.

QUESTIONS AUX CO-FONDATEURS DE PHITRUST



REDEVENIR ACTIONNAIRE

OLIVIER DE GUERRE ET DENIS BRANCHE
CO-FONDATEURS DE PHITRUST

La gouvernance est-elle un vecteur de performance ?

Olivier de Guerre : Notre mandat de gestion est centré sur l'engagement actionnarial. Nous ne sommes dans une démarche ni morale, ni purement éthique : nous luttons pour améliorer les pratiques de gouvernance car nous sommes convaincus qu'une bonne gouvernance crée de la valeur alors qu'une mauvaise la détruit. Le track record des sociétés du CAC 40 semble nous donner raison.

Denis Branche : L'objectif est de créer de « l'alpha » extra-financier pour générer de « l'alpha » financier, en incitant les sociétés du CAC 40 à une meilleure gouvernance. Pour y parvenir, nous actionnons plusieurs leviers : nouer un dialogue systématique avec les dirigeants, lancer des alertes dans les médias, exercer notre droit de vote et déposer, le cas échéant, des résolutions. Enfin, notre modèle de gestion surpèndre les sociétés en fonction de la qualité des échanges et de l'écoute des actionnaires. Cette approche nous permet d'afficher une performance équivalente à celle du CAC 40 dividendes réinvestis, tout en œuvrant à une meilleure gouvernance des sociétés cotées à Paris.

Pourquoi est-ce si difficile de faire concrètement de l'engagement actionnarial en France ?

O. de G. : Plusieurs raisons peuvent être avancées. Les différences entre les droits anglo-saxon et français changent complètement la perception de l'engagement actionnarial. Aux États-Unis, par exemple, les résolutions en assemblée générale ont valeur de recommandations et le conseil d'administration n'est pas obligé de les suivre. En France, les résolutions votées s'imposent au conseil, ce qui suscite davantage de confrontation lorsqu'elles ne sont pas déposées à l'initiative du conseil. La nature des investisseurs institutionnels en France est également un frein à l'engagement. Les grands actionnaires français ne sont pas des fonds de pension mais des sociétés de gestion, filiales de banques et d'assurance, qui peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêt. Du coup, les investisseurs hésitent à se manifester publiquement sur des

sujets qui fâchent et préfèrent vendre leurs titres en cas de désaccord. L'obligation récente d'exercer son droit de vote change cependant les mentalités et l'actionnaire actif séduit davantage aujourd'hui qu'hier.

D. B. : Les évolutions sont lentes, en effet, et nous nous considérons à la fois comme des défricheurs en matière de gouvernance et des lanceurs d'alerte. Nous nous battons depuis vingt ans contre des pratiques contestables. Dans le sillage du naufrage de l'Erika en 1999, nous avons demandé à Total de présenter un rapport sur les risques qu'il pouvait faire porter à l'environnement. Dès 2009, nous avons essayé de sensibiliser de grands groupes sur le montant des salaires des présidents non exécutifs. Elles ont été reprises en 2013 dans le code de bonne gouvernance de l'AFEP Medef et même inscrites dans notre droit par la loi Sapin 2 en 2017 ! Nous avons été également les premiers à alerter sur la gouvernance de Renault Nissan sous l'ère de Carlos Ghosn ou à mettre en garde sur les fusions « entre égaux », notamment chez Essilorluxottica, ou obtenir des engagements publics du conseil de Carrefour sur les pratiques environnementales du groupe. Les choses bougent, mais lentement !

Qu'est-ce qui vous distingue d'un fonds activiste ?

D. B. : Nous partageons au moins un point commun : celui d'être un actionnaire qui souhaite exercer pleinement ses droits et ses responsabilités ! En revanche, nous divergeons à la fois sur les objectifs et sur la méthode. Les fonds activistes cherchent, de manière plus ou moins agressive, à faire pression sur les dirigeants et les contraindre à prendre des mesures pour faire rapidement monter le cours de bourse, voire bénéficier de sa baisse. Nous sommes, en revanche, des actionnaires de long terme qui souhaitent faire entendre leur voix par le dialogue, y compris en assemblée générale. Le plus souvent, ce sont les échanges noués très en amont des assemblées générales qui peuvent durer plusieurs années, qui permettent de



Notre vocation est à la fois de tirer la sonnette d'alarme, de partager nos expériences et nos pratiques et de fédérer autour de nous le plus grand nombre d'investisseurs institutionnels. Investir dans notre fonds relève à la fois de l'acte de gestion et d'un engagement en faveur d'une meilleure gouvernance.



faire avancer les choses, parfois au bout de deux ou trois ans. Dans cet esprit, nous ne menons aucune action en justice et nous exprimons ces désaccords publiquement et non pas en vendant nos titres.

O.de G. : Notre objectif n'est pas non plus d'entretenir de bonnes relations avec les patrons du CAC 40 ! Lorsqu'elle s'avère nécessaire, nous ne fuyons pas la confrontation que suscite généralement le dépôt d'une résolution, surtout lorsque nous abordons les questions de pouvoir et d'argent. Et ces tensions sont, d'ailleurs, croissantes avec la montée en puissance des fonds activistes en France. Pour autant, ce qui fait notre force, et sans doute notre spécificité, c'est notre constante volonté de nouer un contact direct et privilégié avec les dirigeants du CAC 40, à raison de nombreux échanges de lettres et rencontres chaque année. Ce dialogue privilégié est d'autant plus important aujourd'hui que les dirigeants commencent à prendre la mesure des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Pourquoi investir aujourd'hui dans la Sicav Phitrust Active Investors alors que les critères de l'investissement durable s'imposent dans l'univers de la gestion ?

D. B. : Investir dans notre fonds relève à la fois de l'acte de gestion et d'un engagement en faveur d'une meilleure gouvernance. La performance suit. Phitrust a joué un rôle moteur sur la place de Paris en ayant déposé près de 50 résolutions d'actionnaires (dont plus de la moitié sur les droits de vote), et à avoir mis sur la place publique des questions complexes de gouvernance sur lesquelles les investisseurs sont de plus en plus sensibilisés.

O.de G. : Notre vocation est à la fois de tirer la sonnette d'alarme, de partager nos expériences et nos pratiques et de fédérer autour de nous le plus grand nombre d'investisseurs institutionnels. Il est également important de créer des liens de confiance, des espaces de débat et d'échange entre investisseurs. Enfin, acheter des parts de notre Sicav et siéger à son conseil, sont également des moyens de décider en amont et de participer aux campagnes d'engagement, en faveur d'une meilleure gouvernance des entreprises. Face aux sociétés cotées, les gérants et les investisseurs doivent jouer collectif pour se faire entendre et faire évoluer les pratiques. Depuis plus de 20 ans, Phitrust agit de façon constructive auprès des sociétés du CAC 40 sur les grands enjeux de gouvernance stratégique. Le dialogue que nous conduisons permet d'avancer sur de nombreux sujets, y compris environnementaux et sociaux.

Quelles sont, selon vous, les thématiques de gouvernance qui ont le plus progressé en France à la suite de votre action ?

D. B. : Le droit des actionnaires en assemblée générale figure au cœur de nos combats. Depuis 2003, Phitrust s'oppose à la protection du capital, notamment aux droits de vote doubles, qui ont été légalisés par la loi Florange en 2014 et qui trouvent aujourd'hui un regain d'actualité. Ces droits de vote multiples qui favorisent mécaniquement les actionnaires minoritaires de référence ont un effet souvent inverse à celui recherché. Nous avons déposé de nombreuses résolutions pour le maintien du droit de vote simple, notamment chez Vivendi, Accor... Ces batailles sont souvent rudes mais le droit des actionnaires

est désormais bien ancré dans l'esprit des investisseurs. Nous avons également contribué à la diffusion des Science Based Targets dès 2017 en questionnant annuellement les dirigeants sur leurs stratégies environnementales. Alors qu'en tant qu'actionnaire minoritaire, les possibilités de faire changer les pratiques ESG (environnementales, sociales, et de gouvernance) des entreprises sont juridiquement limitées – et la menace de sortir du capital d'une société en vendant ses titres n'a aucun impact – l'influence de Phitrust est réelle et concrète.

O.de G. : Aujourd'hui plus que jamais, les questions de rémunérations sont des sujets emblématiques, compte tenu du contexte social. Depuis toujours, Phitrust recommande les plus grandes clarté et transparence en la matière et a avancé plusieurs propositions, notamment de soumettre les indemnités des dirigeants au vote des assemblées et de mettre fin à certaines clauses de départ. Le législateur a repris ces propositions, notamment via la loi Sapin 2, mais le sujet est toujours d'actualité. Nous avons également fortement accompagné et soutenu la lente métamorphose des conseils d'administration, en prônant notamment plus d'administrateurs indépendants et une meilleure parité hommes-femmes. La séparation des fonctions de direction, mais aussi la séparation et l'indépendance des comités au sein du conseil, sont des sujets forts sur lesquels nous étions souvent en avance par rapport à la législation. Chaque avancée en faveur d'une gouvernance plus efficace a été le fruit d'un long combat.

Quel est votre prochain défi ?

O.de G. : Avec, du côté investisseurs, l'article 29 de la Loi Energie Climat qui les oblige à publier un rapport sur la prise en compte d'objectifs ESG dans leur stratégie d'investissement, et du côté émetteurs la loi relative au devoir de vigilance de 2017 et la récente loi Pacte qui instaure la notion de « raison d'être », nous avons poussé les débats entre actionnaires et entreprises sur les questions environnementales et sociales. Nous sommes tous conscients que nous devons accélérer, et pour cela l'exclusion des titres n'est pas la bonne solution. Au contraire nous avons choisi de renforcer nos actions d'engagement dans les années à venir sur ces thématiques. Et agir pour avoir plus d'impact.

D. B. : Pour cela nous devons attirer plus d'investisseurs institutionnels français et étrangers dans notre Sicav. Nous avons commencé à élargir notre démarche au niveau européen en présentant cette année une résolution à l'assemblée générale de Stellantis. ■

Mieux définir l'engagement actionnarial. La finance durable s'est dotée d'une définition de « l'investissement durable », assortie de critères d'éligibilité en lien avec la taxonomie environnementale européenne et un cadre règlementaire en application. On a même en France une définition de place de l'investissement à impact. Mais aucun cadre pour l'engagement actionnarial. Rien pour permettre de faire la différence entre ce qui relève de pratiques constructives de l'engagement actionnarial pour faire bouger les lignes... et ce qui relève de l'exercice du dialogue classique avec les entreprises.

LA GOUVERNANCE AU CENTRE

CAROLINE RUELLAN
PRÉSIDENTE DE SONJ CONSEIL

Le paysage de la gouvernance a-t-il changé depuis 20 ans en France ?

Longtemps, les actionnaires rechignaient à utiliser leurs droits. Ils considéraient le plus souvent que la seule façon de signifier leur désapprobation consistait à céder leurs actions. Depuis quelques années, on observe l'émergence d'une catégorie d'actionnaires souhaitant exercer désormais une influence sur le devenir de l'entreprise, s'inscrivant dans un élan de redevabilité et de transparence, dont l'ampleur va au-delà de leur seule participation dans le capital.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : selon le rapport de McKinsey, « *Activist Investors* », en 2017, cent huit fonds activistes avaient mené cent quatre-vingt-treize campagnes, soit le double de 2016. En 2022, ce sont 151 fonds (+39 % en cinq ans) qui ont mené 235 campagnes (+22 %).

L'actionnaire activiste, selon une définition objective, est un actionnaire minoritaire qui entend utiliser les droits que la loi lui reconnaît, en contrepartie du risque social qu'il a accepté de courir, et ce afin d'exercer une influence sur le devenir de l'entreprise, sans pour autant en prendre le contrôle ou devenir majoritaire. Alors que les émetteurs y voient le plus souvent une menace, ces actionnaires minoritaires actifs impriment aux sociétés cotées une discipline inédite, les obligeant à rendre compte et à tenir compte de leurs demandes, notamment en matière de gouvernance et de relation actionnariale.

Les entreprises sont pourtant le plus souvent mal préparées à ces incursions, qu'elles vivent comme une ingérence.

Et les attentes des investisseurs actionnaires ?

Ce contexte renouvelé entraîne notamment une demande renouvelée pour un engagement actionnarial qui instillerait une relation au long cours entre l'entreprise et ses actionnaires, au-delà de la seule tenue de l'assemblée générale. C'est bien la difficulté de définir la notion de « valeur financière » qui est au cœur du sujet. Celle-ci peut en effet être comprise par certains comme l'augmentation du cours de bourse et par d'autres comme l'accroissement du dividende distribué, cette valeur financière peut être préférée à court terme par certains et à long terme par d'autres. Elle peut surtout être évaluée selon différents modèles de calcul, selon que l'on précède l'évolution des normes comptables en intégrant, ou non, le coût environnemental de l'activité de l'entreprise, par exemple.

Poussées par de nouvelles préoccupations des citoyens et des consommateurs, les entreprises sont sommées de répondre de leur impact sur la société, bien au-delà de leur seule contribution à l'accroissement de la richesse économique et financière de ceux qui participent à son activité, salariés, dirigeants et actionnaires.

Il est donc attendu que les investisseurs calquent – progressivement et dans une certaine mesure – leurs attentes vis-à-vis de l'entreprise aux attentes des citoyens.

Les administrateurs sont-ils suffisamment formés ?

Il s'agit d'une question majeure. Il est en effet essentiel que les administrateurs aient une bonne compréhension de leur rôle, de leurs responsabilités, tant juridiques que de leurs missions, du domaine réservé de leur action, où celle-ci commence et où celle-ci doit s'arrêter.

La question du changement climatique reflète la difficulté qu'ont certains conseils à appréhender des sujets structurants nouveaux. Celui-ci est d'abord, pour les conseils, un changement philosophique. Il s'agit en effet d'une double prise de conscience.

En amont de la chaîne de valeur, la prise de conscience du caractère fini des matériaux nécessaires à la production bat en brèche la théorie classique du capitalisme qui impose que le système fonctionne sur l'agrégation exclusive du capital productif et financier d'une part, et du travail d'autre part. En aval, l'intégration progressive du coût des émissions de CO₂ (et équivalents) au système économique révèle le déséquilibre profond de sa construction, historiquement aveugle à sa principale externalité, l'évènement fondateur de la première révolution industrielle étant moins l'invention de la machine à vapeur que la découverte de l'utilité du charbon.

L'entreprise verte est, par essence, celle qui survivra à la transformation du monde « gris » en monde « vert » compris comme le monde ayant intégré à son fonctionnement ces deux limites physiques. Compte tenu de la brièveté des échéances pour agir, cette transformation suppose un changement profond du paradigme économique des conseils d'administration et des dirigeants actuels. Ceci doit se concrétiser en premier lieu dans l'organisation du pouvoir au sein de l'entreprise, c'est-à-dire sa gouvernance, seule à même de donner une trajectoire à l'entreprise.

Il reste cependant une question fondamentale, que personne ne pose : la compétence RSE est-elle réellement une compétence climat ? On peut en douter et conseiller aux administrateurs de se former, à la fois pour le bien de leur société et celui de la société.

Quels ont été les dossiers les plus emblématiques de gouvernance ces dernières années ?

Les dossiers Lagardère, Casino, Orpéa, Scor, Unibail et Pernod Ricard ont un dénominateur commun. Ils décrivent tous une situation de dysfonctionnement de gouvernance, le plus souvent majeur. De façon intéressante, ils ont tous donné lieu à des incursions en provenance d'investisseurs activistes, dénonçant de tels dysfonctionnements, certaines ayant abouti, notamment dans les dossiers Lagardère, Unibail et Pernod Ricard.

De cette évolution significative se dégagent plusieurs enseignements. D'une part, les critiques portant sur la gouvernance sont d'une portée redoutable. Elles fragilisent profondément l'entreprise, en la frappant en son cœur dans ce qu'elle a d'incarné.

D'autre part, elles démontrent l'importance de la gouvernance, véritable actif de l'entreprise. Pour s'en convaincre, il suffit de constater que toute incursion activiste se doit de présenter un volet de gouvernance, prouvant, si cela était nécessaire, que la gouvernance ne serait être ramenée à un arsenal mécanique de bonnes pratiques. Elles rappellent enfin que la seule suprématie capitaliste ne suffit plus à assoir de façon incontestable le pouvoir. Ce défi invite les dirigeants à repenser leur modèle de leadership, où la vision l'emporte sur le management, la faculté d'écouter, de fédérer et de convaincre sur celle d'imposer. ■

LES GRANDS THÈMES DE L'ENGAGEMENT :

Une gouvernance
équilibrée pour
accompagner
la transformation
des entreprises.

EXERCER SES DROITS D'ACTIONNAIRES EN MATIÈRE ENVIRONNEMENTALE ET SOCIALE



ENVIRONNEMENT TOTALENERGIES

Dans le sillage du naufrage du pétrolier Erika en 1999, TotalEnergies (auparavant Total) devient le premier combat de Denis Branche et Proxinvest pour exiger du géant du CAC 40 un rapport sur les risques qu'il fait courir à l'environnement. TotalEnergies est l'une des sociétés françaises qui collectionne le plus grand nombre d'interventions d'actionnaires sur les problématiques sociales, sociétales et environnementales

Le contexte

De la loi NRE de 2001 à la loi dite de « Devoir de vigilance » en 2017, les sociétés cotées doivent désormais identifier les risques environnementaux et en matière des droits de l'homme induits par leur activité directe et indirecte. Toutefois, ces engagements en faveur du climat ou de l'environnement n'avaient rien d'évident il y a quelques années encore. Phitrust a ainsi lancé en 2011 une autre résolution environnementale, avec l'appui d'ONG pour demander au groupe pétrolier de suivre les risques environnementaux et sociaux liés aux « sables bitumineux » exploités au Canada. Nos arguments mettaient également en exergue le devoir de transparence des sociétés. L'idée était bien de permettre une prise de conscience par les actionnaires de ces enjeux environnementaux qui de fait ont souvent des corollaires sociaux (mouvements de population, ...).

2011 :

En 2011, Phitrust tente de déposer, avec 20 actionnaires institutionnels, en partenariat avec l'association Greenpeace France et le Natural Resources Defense Council (États-Unis), un projet de résolution sur les risques environnementaux de l'exploitation des sables bitumineux au Canada. Mais le désistement, sans explication, de deux importants actionnaires de l'initiative collective ne permettra pas d'atteindre le seuil légal de 0,5 % du capital permettant la présentation de la résolution à l'assemblée générale. Depuis la création de la Sicav, après 26 dépôts de résolutions aux AG des sociétés du CAC 40, c'était la première fois que des actionnaires retiraient leurs dépôts après les avoir présentés à la société émettrice dans le délai réglementaire.

Malgré l'échec du dépôt de la résolution, la direction de TotalEnergies s'est engagée à être plus transparent sur les sables bitumineux, avant que le groupe annonce son **retrait de deux projets en 2013**. En 2023, TotalEnergies annonce son **retrait total des sables bitumineux au Canada**.

2016 :

En 2016, Phitrust dépose une résolution demandant un rapport annuel sur la stratégie en matière de transition énergétique. En réponse à cela, le conseil d'administration de TotalEnergies a décidé de **compléter son rapport de gestion par la description des principaux risques et incertitudes** auxquels le Groupe est confronté et en particulier ceux **liés au changement climatique**.

2020 :

En 2020, Phitrust demande l'inscription dans les statuts d'une modification de l'article 14 en élargissant **la responsabilité des administrateurs aux enjeux environnementaux et sociaux**. C'est un progrès y compris par rapport à ce que demande la loi Pacte : c'est un enjeu qui est devenu statutaire et une obligation qui s'impose maintenant à l'ensemble du Conseil. Sa bonne application sera de la responsabilité des administrateurs, ce qui en droit français, implique un devoir important. **La résolution est votée à plus de 98 % des voix. Le rôle de Phitrust a été souligné par Patrick Pouyanné pendant l'AG 2020.**

2023 :

Phitrust continue de dialoguer et de questionner la société TotalEnergies notamment sur sa stratégie climatique. En 2023, Phitrust pose notamment deux questions à l'AG de TotalEnergies :

- En 2050, TotalEnergies sera-t-elle une société majoritairement « énergies renouvelables » ou encore très présente dans les énergies fossiles ?
- Quel est l'impact de l'activité de fracturation hydraulique, autorisée aux USA mais très controversée en Europe ?

La société a répondu : la transition énergétique se fera sur le long-terme. Le mix de la société va être profondément modifié avec un objectif de 50% du CA produits par des énergies renouvelables en 2050. Cette transition sera notamment financée par les flux de trésorerie issus des énergies fossiles. Néanmoins, la forte demande actuelle en énergie oblige TotalEnergies à maintenir ses activités « fossiles ».

L'initiative de Phitrust en 2011 a mis en lumière à la fois la perception systématiquement négative des sociétés cotées face à une résolution externe et la nécessité de séparer les activités de gestion d'actifs des autres activités financières pour éviter les conflits d'intérêts et garantir l'indépendance du gestionnaire d'actifs dans ses décisions d'investissement ou d'engagement actionnarial. Elle illustre aussi la possibilité qui est donnée en France à un dirigeant de limiter l'exercice des droits de ses actionnaires malgré un cadre légal contraignant. Enfin, elle montre l'importance d'un investisseur indépendant tel Phitrust qui peut se permettre de questionner les dirigeants et faire évoluer les pratiques sans avoir une attitude d'activiste financier. La réglementation et l'essor de la finance responsable ont aujourd'hui réussi à faire bouger les lignes et à mettre l'environnement au cœur des priorités des grandes sociétés cotées. ■

QUESTIONNER LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS ET LA RESPONSABILITÉ DES ADMINISTRATEURS



RÉMUNÉRATIONS ET DROITS DES ACTIONNAIRES STELLANTIS

En 2020, avant l'AGE décidant de la fusion des groupes automobiles PSA et FCA, Phitrust attirait l'attention des actionnaires sur les conditions de cette opération qui restait insatisfaisante tant par ses aspects financiers, sociaux que pour les droits des actionnaires du futur ensemble Stellantis.

Le contexte

En 2021, l'AG de PSA valide la fusion de PSA avec FCA, l'ensemble étant rebaptisé à cette occasion Stellantis. En avril 2021, la première AG de Stellantis se tient à huis clos, avec de nombreuses interventions pré-enregistrées, la possibilité de poser des questions en direct, mais non de voter en direct.

Avec un siège social désormais au Pays-Bas où la rémunération fixe n'est pas communiquée aux actionnaires, aucun « Say-on-Pay » ne peut être voté concernant la rémunération des deux principaux dirigeants.

En 2022 :

En février 2022, sont publiés les montants de rémunération attribuée au Directeur Général, Carlos Tavares, soit 66 M€ au titre de l'année 2021. Malgré un dialogue avec l'entreprise, Phitrust décide de mener une campagne publique afin d'alerter les autres actionnaires en incitant à voter contre les rémunérations notamment celle de C. Tavares. Ces rémunérations sont jugées exorbitantes compte tenu de l'inachèvement du processus de fusion et de ses impacts sociaux indéterminés. Les actionnaires rejettent la **résolution sur le rapport de rémunération des dirigeants à 52%** lors de l'Assemblée Générale du 13 avril 2022.

En 2023 :

Phitrust se concentre sur le droit des actionnaires. Les statuts de la société prévoient par ailleurs des **actions à droit de vote spécial (Special Voting Share)** réservées aux actionnaires ayant inscrit

leurs actions au registre depuis la création de la société en 2021. Ceux-ci peuvent ainsi **bénéficier d'actions supplémentaires avec droits de votes dès 2024.**

Ce mécanisme vient heurter le principe « une action-une voix » et établit une inégalité entre actionnaires. Phitrust dépose un projet de résolution à l'Assemblée générale de Stellantis du 13 avril 2023 pour faire supprimer ces actions à droit de vote spécial accordées sous réserve de d'enregistrement sur un registre de loyauté tenu par le Conseil d'administration et de détenir ces actions pendant 3 ans.

Sachant que les trois actionnaires de référence (Exor NV, EPF/FFP et Bpifrance) détiennent ensemble 27,56 % du capital, ce mécanisme leur permet de contrôler la société avec 43,21 % des droits de vote (si toutes leurs actions sont enregistrées), empêchant ainsi toute contestation des actionnaires minoritaires.

Le bref délai d'inscription de la résolution ne nous a pas permis d'atteindre le seuil requis de **3 % de capital**, mais **1,3 % avec 12 autres actionnaires professionnels**. Au terme de plusieurs échanges avec la société, il semblerait qu'il reste un débat d'interprétation sur le rôle discrétionnaire du Conseil pour l'attribution de ces droits de votes supplémentaires.

Concernant les rémunérations, Stellantis a finalement décidé de proposer une **nouvelle politique plus transparente et contraignante**. Nous accueillons avec intérêt cette amélioration, en regrettant toutefois que celle-ci ne prenne effet qu'en 2024. ■

Nous suivons le sujet des rémunérations des premiers dirigeants depuis 20 ans, l'un de nos cas phare avant Stellantis était celui de Renault. Depuis 2006, date à laquelle Carlos Ghosn est nommé DG de Renault, Phitrust et Proxinvest ont alerté les conseils d'administration, les actionnaires et les médias sur les questions de transparence des rémunérations et de concentration des pouvoirs au sein du Groupe Renault Nissan. Les actionnaires ont préféré ne voir que la dynamique industrielle, la vision de son dirigeant et le cours de Bourse. Le 19 novembre 2018, Carlos Ghosn est appréhendé par les autorités japonaises qui lui reprochent une dissimulation de revenus et des abus de confiance, entraînant le groupe dans une grave crise de gouvernance à un moment critique pour l'industrie automobile. Le groupe a depuis beaucoup évolué avec l'arrivée de Luca de Meo et la scission en deux entités : Ampère et Horsh.

QUESTIONNER LES FUSIONS ENTRE ÉGAUX



ESSILORLUXOTTICA

FUSIONS ENTRE ÉGAUX ESSILORLUXOTTICA

Depuis l'annonce en janvier 2017 du rapprochement « entre égaux » entre le fabricant de verres ophtalmiques Essilor International et le lunettier Luxottica, Phitrust a prévenu les dirigeants et les actionnaires d'Essilor que cette opération relevait d'une prise de contrôle rampante du groupe français par la holding familial de contrôle de Luxottica sans prime pour les minoritaires et sans clarté, ni équilibre sur la future gouvernance. Des alertes qui n'ont pas été entendues et qui se sont révélées justifiées lorsqu'une grave crise de gouvernance éclate. Le manque d'engagement de la plupart des investisseurs sur ces questions de gouvernance a sans doute permis à cette crise de s'aggraver.

Le contexte

Ce qui s'annonce comme une fusion « exemplaire » pour créer un leader mondial connaît vite des ratés dans la mise en place de la future gouvernance. Phitrust multiplie les courriers et les contacts avec les dirigeants en amont des assemblées générales de 2017 et d'avril 2018 pour obtenir davantage de clarté sur la gouvernance. Au départ, le processus de mise en place d'une nouvelle gouvernance devait s'étaler sur deux ou trois ans pour assurer une transition harmonieuse entre deux groupes aux cultures différentes. Mais l'intention affichée par Leonardo Del Vecchio, fondateur de Luxottica et détenteur de 31 % des droits de vote du nouveau groupe, de nommer un de ses proches à la direction générale brise un fragile équilibre. En quelques mois, la gouvernance s'est retrouvée prise au cœur d'un conflit ouvert au sein de la direction du groupe, provoquant la chute du titre.

En 2018 :

C'est dans un climat déjà tendu que Phitrust présente un projet de résolution lors de la première assemblée générale de la nouvelle entité, EssilorLuxottica, en novembre 2018. Cette résolution vise à abaisser la limite d'âge du Directeur général de 95 ans à 75 ans afin

d'obtenir la séparation des fonctions de direction, trop concentrées dans les mains du PDG, Leonardo Del Vecchio, 83 ans, et d'éviter de futurs blocages.

Si la résolution ne réunit pas le seuil de capital nécessaire à son inscription à l'ordre du jour de l'assemblée générale, elle a cependant contraint le PDG d'EssilorLuxottica à préciser son intention de recruter un Directeur général extérieur au groupe avant 2020.

En 2019 :

Delfin, la holding de L. Del Vecchio, attaque le Vice-Président exécutif devant la Chambre de commerce internationale (CCI) pour violation des accords de rapprochement, Phitrust et d'autres sociétés d'investissement proposent, en mai 2019, la nomination de deux administrateurs indépendants pour apporter des éléments modérateurs au sein du conseil d'administration. Face à une situation de crise à la direction, qui risquait de mettre en péril la fusion, Phitrust s'est attaché à trouver des solutions d'apaisement en amont de l'assemblée générale. L'effet positif de nos deux projets de résolutions a été de contribuer à ce que les parties trouvent un terrain d'entente provisoire. Dans le cadre de cet « accord de paix », il est prévu de mettre fin à toutes les procédures judiciaires. Le cours de bourse qui avait fortement réagi au conflit de gouvernance a pu retrouver une tendance positive avec la fin du conflit judiciaire entre les deux principaux dirigeants.

Les scores obtenus sur nos deux résolutions proposant des administrateurs indépendants ont été des signaux positifs, malgré la volte-face des actionnaires salariés et retraités d'Essilor. Ils ont aussi mis en lumière la nécessité d'un conseil d'administration plus indépendant et équilibré.

En 2022, la gouvernance du groupe est chamboulée par le décès de M. Del Vecchio. À la suite de cela, Francesco Milleri devient PDG d'EssilorLuxottica et Président de la holding Delfin. Le groupe a néanmoins tenu à nommer M. Biamonti, administrateur référent, afin d'assurer un contre-pouvoir au conseil.

De nombreuses questions de gouvernance subsistent, notamment le poids du holding familial Delfin (Luxottica) au sein du conseil. Cette affaire montre à nouveau les limites des fusions « entre égaux », sans lancement d'offre publique. En outre, le rapprochement de sociétés sans actionnaire de référence (Essilor) avec une société ayant un actionnaire de référence familial (Luxottica) pose de fait un problème de contrôle. La solution passe notamment par la nomination d'administrateurs indépendants, pour éviter de nouveaux conflits ouverts. ■

QUESTIONNER LES STRATÉGIES ENVIRONNEMENTALES DES SOCIÉTÉS



SCIENCE
BASED
TARGETS

DRIVING AMBITIOUS CORPORATE CLIMATE ACTION

AMBITIONS CLIMAT SCIENCE BASED TARGETS

L'initiative Science Based Targets (SBTi) est un projet conjoint du Carbon Disclosure Project (CDP), du Global Compact des Nations Unies, du *World Resources Institute* (WRI) et du *World Wide Fund* (WWF). L'initiative vise à encourager les entreprises à définir des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) en cohérence avec les préconisations scientifiques.

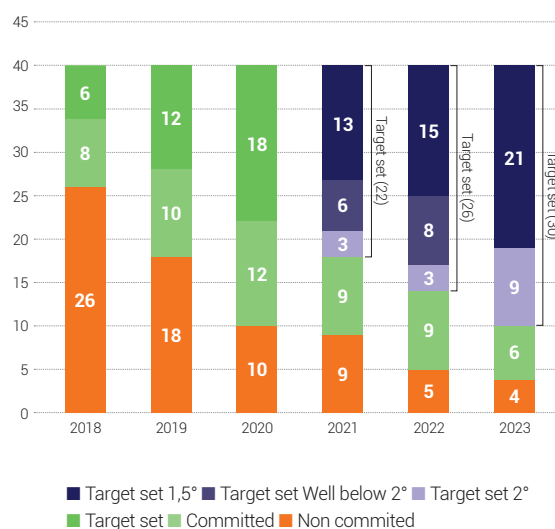
Depuis 2017 :

Lançant le sujet publiquement dès 2017 par ses questions écrites en assemblée générale, Phitrust choisit les SBT pour questionner annuellement les sociétés du CAC40 sur leur adhésion. **L'objectif : obtenir que 100 % des sociétés du CAC40 aient pour objectif un alignement avec une trajectoire de réchauffement + 1,5°C.**

En 2023 :

30 sociétés du CAC40 ont adhéré à cette initiative (contre 6 en 2018) et sont qualifiées « Targets Set » (objectifs validés par les SBTi et engagement de réduire leurs émissions – scopes 1 à 3 – avec des données quantifiables). 10 autres sociétés s'engagent à faire valider leurs objectifs par les SBTi (« committed »). Pour certains secteurs, une méthodologie est encore en cours de développement. Ceci explique le fait que certaines entreprises soient encore au stade « Committed », notamment celles du secteur financier, ou que d'autres n'aient pas encore adhéré à l'initiative (Bouygues, Eurofins Scientific, Stellantis et TotalEnergies).

Adhésion des sociétés du CAC40 aux STBi



NET ZERO STANDARD

Depuis 2023, Phitrust suit également le standard « Net Zero », lancé par les SBTi en 2022, certifiant la fixation par les entreprises d'objectifs nets-zéro fondés sur des données scientifiques et compatibles avec la limitation de l'augmentation de la température mondiale à 1,5°C.

À ce jour, seules 5 sociétés du CAC40 sont qualifiées « Targets Set » (Capgemini, Publicis, Saint-Gobain, Sanofi et Schneider Electric). Dix autres sociétés s'engagent à faire valider leurs objectifs par les SBTi (« committed »).

“
Il sera sans doute plus facile de
responsabiliser les actionnaires
que de coordonner les lois à
l'échelle européenne.”

THOMAS BOURVEAU
PROFESSEUR ASSOCIÉ À LA
COLUMBIA BUSINESS SCHOOL
DE NEW YORK

LA LOI FLORANGE N'A PAS FAVORISÉ L'ACTIONNARIAT DE LONG TERME EN FRANCE

En 2014, un des objectifs de la loi Florange était de favoriser les actionnaires de long terme, avec la généralisation des droits de vote doubles. Cet objectif a-t-il été atteint ?

La réponse est non. Qui sont, en effet, les actionnaires de long terme en France ? Faute d'un système de retraite par capitalisation, ce sont essentiellement les actionnaires étrangers. Leur part augmente régulièrement au capital des entreprises françaises cotées au SBF 250, d'environ 0,5 à 0,7 % par an. En revanche, elle a reculé de 3 % dans les sociétés qui se sont conformées aux dispositions Florange. À l'inverse, les sociétés qui ont conservé un droit de vote simple en rejetant en assemblée générale les dispositions de la loi Florange ont vu la part des investisseurs étrangers continuer à croître. Mais force est de constater que le droit de vote double concerne désormais les trois quarts des sociétés du SBF 120.

Quelles sont les conséquences, selon vous, de la loi Florange ?

Elles sont contre-productives. Elles détournent les grands institutionnels étrangers, notamment les fonds de pension ou les fonds souverains, de la place de Paris. Nous avons constaté également que le coût marginal du capital des entreprises du SBF 250 avec des droits de vote doubles a augmenté, de l'ordre de 100 points de base. Les grands gagnants de cette loi sont les actionnaires de référence, essentiellement l'État et les actionnaires familiaux. Ces derniers ont plus facilement une majorité des voix, ou du moins une minorité de blocage, en général.

Cette loi a-t-elle dissuadé les fonds activistes d'agir ?

Il existe en France une certaine confusion entre les actionnaires de long terme et les fonds activistes, qui sont finalement très peu nombreux. En réalité, pour compliquer la tâche de quelques fonds activistes, la loi a surtout réduit l'attractivité de la place de Paris.

Parcours

Diplômé d'HEC, spécialisé dans la gouvernance des entreprises et l'impact des régulations sur les marchés financiers, Thomas Bourveau est le co-auteur d'une étude sur les effets de la loi Florange. Il enseigne depuis 2018 à la Columbia Business School dans le cadre d'un programme de MBA. Il est également membre du think tank Droit et Croissance, qui travaille sur le droit économique.

En outre, l'action des fonds activistes n'est pas forcément négative pour les entreprises. Après avoir étudié quelque 2 000 campagnes activistes aux États-Unis entre 1994 et 2010, il est apparu assez nettement un effet positif sur la productivité des entreprises ciblées et sur le cours de l'action. Il ne faut pas faire des généralités à partir de quelques exemples, qui peuvent en effet soulever des interrogations, comme à Florange.

La gouvernance est-elle une préoccupation aux États-Unis ?

Il est clair que les aspects sociaux sont insuffisamment présents. Les débats autour de la gouvernance, mais aussi sur le rôle de l'entreprise dans la société, sont très actifs depuis quelques années. Ils sont véritablement ancrés dans la société civile, mais aussi dans les entreprises, les milieux universitaires, les investisseurs et les juristes. Il ne se passe pas un mois sans qu'une conférence sur ces sujets soit organisée à Columbia University !

Quelle est votre vision du rôle de l'actionnaire en France et en Europe ?

Il est clair qu'il est beaucoup plus simple aux États-Unis de déposer des résolutions. Et si elles ne sont pas contraignantes, il est en pratique difficile de s'y opposer durablement. En France, il faut se prévaloir d'un minimum de 0,5 % du capital et, si le débat progresse, c'est beaucoup plus lentement. Les grands institutionnels français ne participent pas vraiment au débat. Mais peut-être que le développement de l'ISR est de nature à faire bouger les lignes. Compte tenu des spécificités culturelles et juridiques des pays européens, il sera sans doute plus facile de responsabiliser les actionnaires que de coordonner des lois à l'échelle européenne.

La prise de conscience s'opère mais c'est une question d'horizon à cinq ou dix ans. ■

“
Depuis vingt ans, nous sommes
passés de la notion de direction
d'une entreprise à celle
de gouvernance.
”



L'ACTIONNAIRE EST DEVENU UN INVESTISSEUR

HUBERT RODARIE
PRÉSIDENT DE L'AF2i*

À quoi sert un actionnaire ?

Traditionnellement un actionnaire était un associé, mais à la fin des années 1990, pour les sociétés cotées le cadre conceptuel qui sous-tend le système financier actuel a changé. L'actionnaire est devenu un investisseur. Cette définition, entre autres, a motivé un changement profond des règles appliquées en Europe, notamment pour l'établissement des comptes des sociétés, avec les normes IFRS. En fait, cette définition de l'actionnaire comme investisseur n'a pas apporté grand-chose sur le fond. Mais les changements des normes ont eu un vrai impact. En effet, dans un premier temps, les normes IFRS qui privilégiaient une analyse évaluative en se concentrant davantage sur les comptes de bilan plus que sur l'analyse des flux, ont modifié et interagi sur le comportement, non seulement des dirigeants mais aussi de toutes les parties prenantes de l'entreprise, actionnaires, salariés, fournisseurs, clients, États... Or ces parties prenantes si bien nommées, ne sont pas des bonnes fées qui veillent au développement de l'entreprise mais bien des acteurs qui veulent, chacun de leur côté, extraire du cash de l'entreprise. Ce fut d'autant plus facile que les IFRS mettent l'accent sur la valeur, concept qui n'est pas seulement lié aux performances de l'entreprise, mais aussi à des facteurs exogènes comme les taux d'intérêt. Au total, paradoxalement, bien que devenue la référence sociale suprême, la personne morale fut alors la personne la moins défendue du système économique, même si on a observé depuis un certain retour sur ces tendances.

Existe-t-il un problème de gouvernance en France ?

Le problème de la gouvernance, c'est tout d'abord le mot lui-même. Depuis vingt ans, nous sommes passés de la notion de direction d'une entreprise à celle de gouvernance. Autrement dit, d'une organisation fondée sur la compétence et la responsabilité par une hiérarchie jugée légitime à une conception plus « machinique », qui enferme l'humain dans un cadre prédéfini et contrôlé au terme

d'une démarche d'autorégulation appliquée à l'entreprise. Dans les activités financières ce cadre est obligatoire car légal ou réglementaire. Cette dépersonnalisation est manifeste dans la réglementation européenne, il n'y a plus de responsables mais seulement des organes et des fonctions. Le professionnalisme se réduit alors à l'application scrupuleuse de process. L'attention se concentre sur la forme plus que sur le fond des sujets traités. Contrairement à l'objectif d'avoir des entreprises plus responsables, notamment en matière ESG, nous n'avons plus que des organisations où plus personne n'est responsable de rien dès lors que les procédures ont été appliquées.

La dimension éthique d'une entreprise peut-elle être une réelle thématique d'investissement ?

Cette dimension éthique est très souvent présente dans la démarche d'investissement d'un particulier. Elle est souvent le fruit d'un engagement personnel associatif ou religieux. Elle est plus récente pour les institutionnels. De fait, les premiers fonds éthiques en France sont paradoxalement apparus pour les particuliers en parallèle des transformations, par les professionnels, des paradigmes des marchés décrits ci-dessus qui réduisent les prises de responsabilité au bénéfice d'automatismes donc a priori sans besoin éthique. En France, ces fonds s'appuyaient sur la démarche de Geneviève Ferone et de Denis Branche d'analyse qualitative des relations des entreprises avec ses stakeholders.

Puis le thème a été repris par le marketing et les services de communication des groupes. L'approche ISR, les modèles ESG, la diffusion des engagements de l'ONU, sont venus apparemment remplacer les États dans leur responsabilité de définition du bien commun et du sens pour les entreprises en matière environnementale et sociale. Au total, on peut dire que la dimension éthique, s'est progressivement effacée dans des démarches de responsabilisations autour de thématiques qualifiées d'urgentes, de graves...

Que vous a apporté votre collaboration avec la Sicav Phitrust Active Investors ?

Dès le lancement de la SICAV, le groupe SMABTP dont j'étais le directeur général délégué a investi dans la sicav et j'ai rejoint le conseil d'administration. Ce qui m'a intéressé, avant tout, est d'être en contact avec des personnes qui travaillent sérieusement, avec ténacité, sur les pratiques de direction des entreprises cotées, en lien avec l'univers de l'analyse extra-financière. Phitrust est à cet égard un observatoire efficace pour suivre toutes les thématiques de gouvernance et leurs évolutions. Le triptyque « direction générale-conseil d'administration-actionnaires » est sans cesse en évolution, en général sous le coup des réglementations ou des pratiques dans chaque entreprise. Vingt ans d'observation et de débats, et d'engagement que j'ai prolongé depuis en présidant l'Af2i, cela permet de rester en alerte, c'est le point le plus important. ■

*Af2i : Association française des investisseurs institutionnels

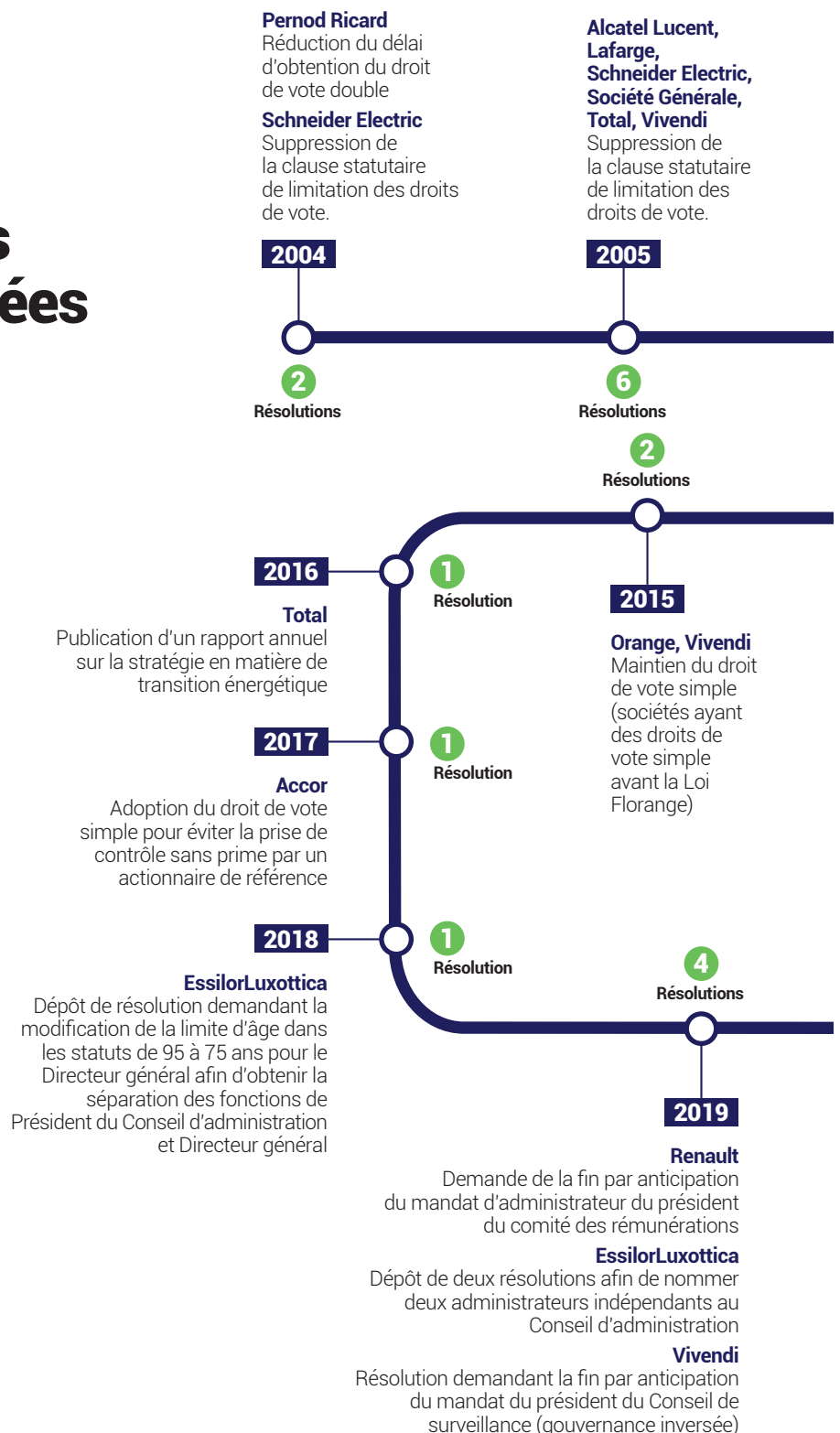
49 actions publiques et résolutions déposées depuis 2004

De nombreux sujets de gouvernance stratégique ont été abordés au cours de ces 20 années, avec un principe d'action clair : la transition du modèle d'affaires des entreprises passe par une gouvernance équilibrée, alignée et organisée pour porter ce changement. Les maîtres mots sont transparence, contrôle, responsabilité, équilibre et partage équitable de la valeur. Les sujets relatifs à l'environnement et au social ou sociétal sont de fait dépendants de l'organisation et de la mise en œuvre d'une gouvernance en ce sens qu'ils sont toujours ordonnés selon les décisions prises par le premier dirigeant et le conseil.

Plusieurs propositions ont été adoptées et mises en place par certaines entreprises à la suite de nos initiatives (création de comités spécialisés, nivellement des déclarations de franchissement de seuil, décalage de la date de versement des dividendes, ...). Ce travail de fond, qui s'inscrit dans une approche structurée dans la durée, démontre surtout qu'assumer sa responsabilité d'actionnaire actif demande vision de long.

2416 INITIATIVES PRIVÉES

présentées aux dirigeants et aux conseils d'administration des sociétés du CAC40



49

RÉSOLUTIONS EXTERNES

déposées depuis 2003 dont 2 adoptées ayant modifié les statuts

58

INITIATIVES PUBLIQUES

(questions orales et écrites en assemblée générale)

> 50%

TAUX D'ACCEPTATION DE RÉSOLUTIONS PHITRUST

(Alcatel, Accor, Vivendi, Total, Danone)
Soutien de grands institutionnels français et étrangers (Calpers, TIA-CREF, PGGM)

Alcatel Lucent, Lafarge, Pernod Ricard, Schneider Electric, Société Générale, Total

Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote.

2006

6

Résolutions

Alcatel Lucent, Lafarge, Danone, Schneider Electric, Société Générale, Total

Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote.

2007

6

Résolutions

Alcatel Lucent

Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote et contrôle des actionnaires sur la rémunération en fonction du résultat net et des dividendes versés

Saint Gobain

Suppression du droit de vote double.

Société Générale

Séparation des fonctions de direction.

2008

4

Résolutions

Total, Cap Gemini, Sanofi

Suppression de la rémunération variable du Président.

2009

3

Résolutions

2

Résolutions

3

Résolutions

1

Résolution

2

Résolutions

1

Résolution

2014

Société Générale, Renault

Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de surveillance et Directoire

2013

Carrefour, Société Générale, Renault

Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de surveillance et Directoire

2012

Société Générale

Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de surveillance et Directoire

2011

Renault

Demande de publication dans le rapport de gestion de Renault de l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux pour toute société consolidée (Nissan)

Total

Modification des statuts pour obtenir l'information dans le rapport de gestion sur l'exploitation des sables bitumineux

2010

Société Générale

Séparation statutaire des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général

1

Initiative

2020

Total

Dialogue actionnarial aboutissant à la modification de l'article 14 des statuts : la responsabilité des administrateurs est élargie aux enjeux environnementaux et sociaux

1

Point à l'ordre du jour

2021

Danone

Inscription d'un point à l'ordre du jour demandant à chaque administrateur de présenter sa vision de la stratégie et des enjeux ESG du groupe

1

Résolution

2022

Danone

Dépôt de résolution demandant une clarification du rôle de président d'honneur dans les statuts

1

Résolution

2023

Stellantis

Dépôt de résolution demandant la suppression des droits de votes spéciaux

1

Point à l'ordre du jour

Carrefour

Point à l'ordre du jour portant sur le rapport climat et le périmètre de la stratégie environnementale du groupe

ENJEUX POUR L'AVENIR :

L'engagement actionnarial,
un rempart contre le
greenwashing ?



Plutôt que contraindre, bloquer ou combattre les fonds activistes, il faudrait, selon moi, promouvoir les investisseurs de long terme, en leur donnant la capacité de jouer leur rôle.



L'ENGAGEMENT DE L'ENTREPRISE DANS UN CAPITALISME RESPONSABLE EST L'AFFAIRE DE TOUS

JEAN-DOMINIQUE SENARD
PRÉSIDENT DE RENAULT GROUP,
PRÉSIDENT DE L'ALLIANCE

Co-auteur avec Nicole Notat du rapport « Entreprise et intérêt général », vous défendez la « raison d'être » de l'entreprise : un bien partagé qui engage toutes les parties prenantes.

Les actionnaires ont-ils un rôle à jouer dans cette démarche ?

Leur responsabilité est de s'assurer que l'entreprise définisse une « raison d'être » conforme à sa stratégie et d'être en mesure de la nourrir. Cette tâche indispensable incombe aux organes délibératifs, notamment au conseil d'administration. Mais toutes les parties prenantes, au 1^{er} rang desquelles les salariés, doivent être impliquées dans cette démarche ; sinon, ce serait juste du marketing... L'avenir de l'entreprise et son engagement dans un capitalisme responsable sont l'affaire de tous !

La « raison d'être » permet-elle de redéfinir le rôle de l'actionnaire ?

Selon moi, la « raison d'être » permet de remettre chacun dans son rôle ; certes les actionnaires détiennent les titres et sont, avec les salariés, au cœur de l'écosystème, mais ils ne sont pas pour autant « propriétaires » de l'entreprise au sens de l'ancien monde : elle appartient à de multiples parties prenantes, qui, grâce à la définition de la « raison d'être », partagent un destin commun, et c'est là sa force.

Quel peut-être l'impact de la « raison d'être » sur l'engagement actionnarial ?

Rappeler que la vocation d'une entreprise n'est pas uniquement de rechercher le profit mais aussi de prendre en compte les enjeux environnementaux et sociaux inhérents à ses activités. La « raison

d'être » influence donc les attentes des actionnaires, tant sur des objectifs financiers qu'extra-financiers. Or, nous sommes à un moment où la finance responsable commence à s'imposer, d'abord chez les investisseurs institutionnels. In fine, cette convergence entre « raison d'être » et Investissement Socialement Responsable (ISR) est au cœur de la généralisation du financement responsable que j'appelle de mes vœux : nous avons besoin de ces investisseurs responsables et qu'ils puissent évoluer dans un cadre réglementaire favorable.

Êtes-vous favorable à la présence des salariés dans les conseils d'administration ?

J'y suis très favorable parce qu'elle est constitutive de la « raison d'être » et notre rapport suggère plusieurs recommandations pour renforcer leur participation, y compris dans les sociétés de 500 à 1 000 salariés. Mais la France n'est pas l'Allemagne, pays de la « cogestion » : il convient d'avancer étape par étape, d'abord en fixant le nombre d'administrateurs salariés dans les conseils au niveau où nous l'avons suggéré dans le rapport écrit avec Nicole Notat, puis en faisant des bilans réguliers.

Quel bilan tirez-vous de la présence et de la montée en puissance des administrateurs indépendants ?

Selon mon expérience, ils jouent honnêtement leur rôle, qui est de plus en plus valorisé, et représentent une réelle force au sein des conseils. Face à une complexité du monde grandissante, leur regard est souvent très précieux.

Faut-il, selon vous, encadrer les fonds activistes ?

Leur vocation est de forcer la performance économique à travers des recommandations que l'entreprise ne suit généralement pas. Ils sont l'expression d'un capitalisme financier dont l'objectif est de générer de la valeur le plus vite possible ; cela peut se comprendre, mais nous aurions tort de nous en contenter. De plus, que signifie « encadrer » ? Plutôt que contraindre, bloquer ou combattre les fonds activistes, il faudrait, selon moi, promouvoir les investisseurs de long terme, en leur donnant la capacité de jouer leur rôle. Alors, les fonds opportunistes, maintenus en position minoritaire, pourraient contribuer à créer de la valeur dans le concert d'un actionariat stable. L'important est de créer un cadre réglementaire européen pour favoriser le déploiement des investisseurs de long terme.

L'automobile était hier synonyme de liberté ; aujourd'hui, elle est pointée du doigt comme une source de pollution et de dérèglement climatique. Quelle est, selon vous, la « raison d'être » d'un constructeur automobile ?

La raison d'être d'un constructeur automobile est de montrer qu'il fait partie des solutions, beaucoup plus que des problèmes. Quelle autre industrie a été capable de se transformer en si peu de temps, en intégrant notamment les contraintes écologiques ? Depuis plus d'un siècle, l'automobile utilisait en grande majorité des moteurs thermiques. La transition très rapide vers l'électrique, mais également le développement de services de mobilité ou de l'économie circulaire montrent que l'automobile est capable de se réinventer. L'opinion commence sans doute à mieux le percevoir. Au sein du Groupe Renault, cette transformation est particulièrement profonde et rapide. Notre conquête très volontariste de la mobilité électrique tout en conservant des compétences d'excellences dans le moteur thermique pour accompagner la transition - le démontre. Le fil rouge de cette transformation, c'est l'innovation - qu'elle concerne la technologie, le développement de nouvelles offres ou l'organisation de nos activités. C'est d'ailleurs ce qu'exprime notre Raison d'Etre : « Faire battre le cœur de l'innovation pour que la mobilité nous rapproche les uns des autres ».

Quel est le rôle aujourd'hui d'un numéro un au sein de l'entreprise ?

Très clairement, déterminer une vision et présider à l'établissement de la « raison d'être » de l'entreprise. Il doit ensuite être le garant de sa mise en œuvre, au-delà de la gestion de ses équipes, du management. Désormais, le rôle d'un dirigeant est beaucoup plus large, plus ancré dans l'exemplarité et lié à la capacité à déployer un management de qualité, capable d'engager toute l'entreprise. ■

Les nouvelles pistes pour l'engagement actionnarial

Montée de l'activisme actionnarial en France et en Europe, multiplication des plateformes d'engagement collaboratives, prises de parole publiques de plus en plus fortes des ONG et associations de citoyens, ... L'engagement actionnarial prend de l'ampleur. L'implication croissante des actionnaires s'inscrit dans une dynamique de démocratisation actionnariale, permise par la mobilisation des droits ouverts progressivement par le législateur. Reste à faire preuve de convictions.

Des administrateurs de plus en plus sollicités, la gouvernance au centre

C'est aux administrateurs de définir ou, au minimum, de valider le cadrage stratégique de l'entreprise et, le cas échéant, de le porter dans une « raison d'être » présentée à l'assemblée générale si la société décide de la mettre dans ses statuts. La loi Pacte renforce la responsabilité du conseil dans la détermination de la stratégie. Or, cette compétence essentielle lui échappe souvent. Dans une enquête réalisée par McKinsey, 10 % seulement des administrateurs interrogés reconnaissent comprendre pleinement la dynamique de leur industrie et 21 % considèrent avoir une compréhension complète de la stratégie de leur société. Une amélioration de la gouvernance d'entreprise facilitera la collaboration entre émetteurs et actionnaires actifs et engagés à une époque où les entreprises n'ont jamais eu autant besoin de pouvoir compter sur des parties prenantes solides et impliquées, dans un monde de plus en plus concurrentiel. La gouvernance est devenue un sujet incontournable. Plus que jamais pas de « E » et de « S » sans un G fort et équilibré. La Gouvernance est un moyen pour atteindre les objectifs que sont le social et l'environnement. La responsabilité des administrateurs appelle celle des actionnaires face à l'accélération nécessaire de la transition environnementale.

Se regrouper pour être mieux entendus

Alors que la place de Paris s'interrogeait encore sur l'encadrement potentiel de l'activisme actionnarial – Rapport d'information relatif à l'activisme actionnarial de la Mission d'information de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, co-présidée par Eric Woerth, et Benjamin Dirx ; rapport sur l'activisme actionnarial du Club des juristes, rapport du HCGE et rapport de Paris Europlace, plus du tiers des droits de vote exercés au sein des assemblées du CAC 40 sont dans la main d'actionnaires de référence. Peu étonnant alors que le pourcentage de résolutions rejetées soit très faible. Les investisseurs ont donc tout intérêt à agir collectivement pour faire entendre leur voix. Même si elles n'ont pas été adoptées, les résolutions déposées par Phitrust et Comgest pour la nomination d'administrateurs indépendants chez EssilorLuxottica ont obtenu un tel score que cela a provoqué un changement d'attitude des principaux intervenants.

La limite des coalitions

L'engagement a un coût qui reste un domaine peu financé par les investisseurs. Un coût à mettre aussi au regard de la durée moyenne de détention d'un titre en portefeuille, de la hausse de la gestion passive et de la baisse relative de la part détenue par les investisseurs institutionnels de long terme au capital des entreprises cotées.

La directive SRD2 de 2017 contraint les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs à « rendre publique une politique d'engagement. Celle-ci doit décrire la manière dont ils – assurent le suivi des sociétés détenues sur des questions pertinentes, y compris la stratégie, les performances financières et non financières ainsi que le risque, la structure du capital, l'impact social et environnemental et la gouvernance d'entreprise, – dialoguent avec les sociétés détenues, – exercent les droits de vote et d'autres droits attachés aux actions, – coopèrent avec les autres actionnaires, – gèrent les conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement » (Article 3 octies). Ils doivent par ailleurs rendre publique les informations sur la mise en œuvre de cette politique (rapport de vote et d'engagement).

Ce cadre réglementaire a accéléré le développement de l'engagement collaboratif via soit des plateformes (UN PRI, FIR,...), soit des coalitions d'actionnaires (IIGCC, Climate Action 100+, Nature Action 100+, ...). Tout cela a contribué au développement d'un nouveau type de résolution – le « Say-on-Climate » – portant sur la stratégie climatique de la société émettrice et sa mise en

Des freins culturels à lever

- Des voix commencent déjà à s'élever parmi les investisseurs institutionnels : « Si la "gouvernance des parties prenantes" et la "durabilité" servent à masquer une mauvaise gestion ou à bloquer les changements nécessaires, l'économie dans son ensemble sera perdante » concluent-ils.
- De leurs côtés les dirigeants des grandes entreprises cotées voudraient faire baisser la pression sur des demandes récurrentes et croissantes d'investisseurs, allant du changement climatique à la rémunération des dirigeants.

œuvre. Ces résolutions qu'elles soient proposées par la société ou déposées par un actionnaire, suscitent beaucoup d'attention et de débats notamment sur le contenu présenté au vote et sur la compétence des actionnaires à se prononcer sur ces sujets. À titre d'exemple, les résolutions sur les stratégies climatiques des entreprises énergétiques portées par l'association hollandaise FollowThis depuis 2016 ont initialement obtenu des scores faibles mais ces scores augmentent chaque année. Aux États-Unis a contrario on observe un revirement de situation : les scores des résolutions climatiques sont en baisse ces dernières années (la résolution chez Chevron a obtenu 32,6 % en 2022 et 9,6 % en 2023 et chez Exxon 27,1 % puis 10,5 %).

Les ONG, jugeant que les investisseurs ne sont pas suffisamment exigeants dans leurs demandes aux entreprises, investissent désormais également le terrain de l'engagement actionnarial : Share Action, né d'une campagne menée par People & Planet au Royaume-Uni, utilise la puissance des réseaux sociaux pour mobiliser les citoyens actionnaires. L'ONG Reclaim Finance, mène également des initiatives en achetant des actions des sociétés pour interpellier les dirigeants lors des assemblées générales. Cette manière d'agir pose la question du rôle des ONG et juridiquement de la hiérarchie des parties prenantes vis-à-vis de leur intérêt social dans l'entreprise. Tout cela impacte inévitablement le dialogue que le dirigeant doit conduire avec ses parties prenantes. Ce sentiment que les investisseurs n'engagent pas assez les entreprises peut s'expliquer par un décalage entre l'horizon de l'engagement en matière de RSE, investissement de moyen-long terme et la performance financière de court terme qui est attendue des titres des émetteurs par les marchés. Une autre raison notable en France est le potentiel conflit d'intérêt que certaines sociétés de gestion, filiales de banques ou de groupe d'assurances, peuvent avoir dans leur activité d'engagement. Enfin, les conflits d'intérêts peuvent exister pour les « proxy advisors » d'où l'importance de soutenir et d'encourager des proxys indépendants. ■■■

Les actionnaires ne sont pas des activistes

De nombreuses instances de la place sont opposées à un rôle actif des actionnaires (ce fut le cas lors de la présentation de deux administrateurs indépendants par Phitrust et Comgest chez EssilorLuxottica en 2019), sans parler des dirigeants eux-mêmes qui ont toujours un faible niveau d'acceptation des avis et initiatives de leurs actionnaires. On ne peut dire qu'un actionnaire qui présenterait une résolution à une assemblée générale serait de fait « contre » l'entreprise. Elle est l'aboutissement d'un processus de dialogue qui se poursuit lors de l'assemblée générale et qui en cas de désaccord est sanctionné ou acté par un vote. Les dirigeants, élus par l'assemblée générale, et les actionnaires ont tout intérêt à rechercher et nourrir ce dialogue de long terme.



Nous sommes aujourd'hui à un stade où il faut initier sur le terrain social ce qui a été fait pour l'environnement avec le carbone, c'est-à-dire mettre en place des mesures standardisées pour inciter les entreprises à adopter de meilleures pratiques sociales.



PERMETTRE AUX ACTIONNAIRES DE JOUER LEUR RÔLE

ALEXIS MASSE
PRÉSIDENT DE FRANCE ACTIVE
INVESTISSEMENT

Pensez-vous que la finance responsable soit une réalité aujourd'hui ?

Il existe naturellement du marketing, parfois excessif, mais les pratiques sont objectivement en train de changer. Les encours de finance responsable augmentent vite. Les actions d'engagement ne sont pas encore assez développées mais elles sont devenues un passage obligé. Les sociétés de gestion ou les investisseurs institutionnels doivent désormais produire un rapport d'engagement et donc se poser la question des messages qu'ils souhaitent porter auprès des émetteurs. Des initiatives parfois collectives, parfois encore trop isolées, créent un climat plus propice aux réorientations des modèles d'affaires vers la soutenabilité. Le cadre réglementaire n'offre pas encore assez d'outils pour que les actionnaires minoritaires puissent jouer leur rôle d'aiguillon utile vers la responsabilité. Mais leur effet est bien réel, même s'il demeure encore difficile de développer des actions et d'en mesurer tous les impacts. Pour les entreprises les plus controversées, par exemple, le coût de refinancement augmente ce qui joue aussi un rôle essentiel d'orientation de l'économie vers plus de durabilité.

Les critères sociaux ne risquent-ils pas d'être les parents pauvres de l'approche ESG ?

Ils le sont effectivement souvent, même si les préoccupations sociales sont relayées par les investisseurs engagés qui incitent les entreprises à prendre la mesure de leur responsabilité sociale. Mais sur les questions de vigilance sur la chaîne de sous-traitance, de diversité dans le monde anglo-saxon plus qu'en Europe, de suivi des controverses sociales majeures comme celles ayant secoué les maisons de retraite, des initiatives existent qu'il faut soutenir. Tout n'est pas parfait, loin de là, mais les choses avancent, en tout cas pour les leaders. Et au-delà de l'investissement responsable, la finance solidaire permet aussi de financer des projets d'impact

social d'abord, des entreprises qui ont mis l'utilité sociale au cœur de leur modèle, quitte à sacrifier du rendement. Ces entreprises d'insertion, ces associations, ces coopératives, ces entreprises sociales ont besoin de financements adaptés à leur spécificité.

Comment intégrer le volet social dans l'approche ISR ?

La grande difficulté est que, contrairement au carbone, qui permet au moins de comparer les entreprises entre elles, quel que soit le secteur, même s'il faut le faire correctement en couvrant bien tout le cycle de vie, tous les scopes, il n'existe que très peu d'indicateurs sociaux partagés par les entreprises ou les investisseurs pour évaluer la qualité des pratiques. En France, il existe les bilans sociaux mais, à l'échelle internationale, les données restent très lacunaires et les comparaisons difficiles. La taxonomie sociale européenne reste hypothétique. Nous sommes aujourd'hui à un stade où il faut initier sur le terrain social ce qui a été fait pour l'environnement avec le carbone, c'est-à-dire mettre en place des mesures standardisées pour inciter les entreprises à adopter de meilleures pratiques sociales. Sans attendre, rien n'empêche d'investir dans des produits solidaires.

Quel rôle peuvent avoir les actionnaires sur les questions sociales ?

Il est clair que les aspects sociaux sont insuffisamment présents dans les questionnaires adressés par les investisseurs aux émetteurs. Il est parfois curieux de voir un groupe se réorganiser, céder une part importante de son activité ou au contraire racheter une activité concurrente, sans qu'une question ne soit posée sur le sort des salariés. Il existe pourtant un réel besoin de dialogue entre les actionnaires et les entreprises sur les questions sociales, particulièrement dans les secteurs qui présentent des risques sociaux, y compris pour éviter la perte de valeur en cas de scandale. Il existe des secteurs, des géographies propices aux atteintes aux droits humains. L'objectif n'est pas de retirer systématiquement le financement aux pays qui ont besoin de se développer ou à des secteurs mal financés. On peut également viser de prévenir les risques et de trouver des solutions grâce à l'engagement.

Les investisseurs institutionnels français sont-ils des actionnaires engagés ?

Le Fonds de réserve des retraites (FRR), l'ERAFP, l'IRCANTEC, la Caisse des dépôts se sont dotés de longue date de politiques ambitieuses et ont été rejoints depuis plusieurs années par d'autres investisseurs institutionnels. Le monde de l'assurance s'est toutefois encore peu saisi des obligations de la loi Pacte pour aiguillonner à son tour la place, vers la finance solidaire ou la finance climat.

Quelle place doit avoir la finance solidaire ?

La France connaît une crise importante de la solidarité, qu'il faut financer. Les interpellations des Territoires zéro chômeur enviés en Europe mais en danger, des Restos du Coeur, des Banques alimentaires qui peinent à répondre à l'augmentation des demandes, le besoin de garanties pour les emprunts des demandeurs d'emploi qui créent leur entreprise, appellent une réponse. Si la finance verte ne pourra pas à elle seule verdifier la planète, la finance solidaire ne peut remplacer le besoin de financements publics et de philanthropie. Mais elle a aussi son rôle à jouer, en finançant le lancement comme le développement des modèles d'affaires qui placent l'impact social d'abord, en lissant les besoins de trésorerie par l'apport de fonds propres. Tous ceux qui souhaitent un monde plus fraternel ne peuvent qu'appeler à son développement. Car les besoins sociaux non satisfaits ne manquent pas. ■



INFLUENCER ET FAVORISER LE DÉVELOPPEMENT DE PRATIQUES PLUS VERTUEUSES EN MATIÈRE DE TRANSITION JUSTE ET DE GOUVERNANCE

CHRISTOPHE IACOBBI
PRÉSIDENT DE L'IRCANTEC
(INSTITUTION DE RETRAITE
COMPLÉMENTAIRE DES AGENTS
NON TITULAIRES DE L'ÉTAT ET DES
COLLECTIVITÉS PUBLIQUES)

Que veut dire, pour vous, être un actionnaire actif ?

L'Ircantec estime que sa responsabilité à l'égard des entreprises dans lesquelles elle investit est de les accompagner dans la décarbonation de leur modèle économique, de les encourager à faire preuve d'une meilleure gouvernance et de mieux gérer les externalités négatives de leur activité, qu'elles soient de nature sociale ou environnementale. Dès 2010, nous avons défini les premiers principes de notre démarche d'investisseur responsable, qui sont regroupés aujourd'hui au sein de documents cadre. Notre politique d'engagement auprès des entreprises s'exprime selon plusieurs approches complémentaires, individuelle ou collaborative. Nous cherchons surtout à appliquer les pratiques les mieux adaptées à chaque situation.

“
Notre politique de vote
et d'engagement actionnarial
a pour objectif de faciliter un
véritable dialogue avec
les entreprises.
”

Quelles sont vos priorités en matière de vote lors des assemblées générales ?

Notre politique de vote et d'engagement actionnarial a pour objectif de faciliter un véritable dialogue avec les entreprises. Nous avons décidé de nous engager plus spécifiquement sur une rémunération des dirigeants socialement tolérable, l'indépendance et la féminisation des conseils d'administration, et le soutien à la transition énergétique et écologique (TEE). Nous avons intégré en 2021 le « Say on climate » dans notre politique de vote pour l'harmoniser avec notre politique climat.

Pensez-vous que les caisses de retraite peuvent jouer un rôle d'aiguillon sur la place de Paris en matière de gouvernance et de développement durable ?

Investir c'est choisir, nous pouvons influencer et favoriser le développement de pratiques plus vertueuses en matière de transition juste et de gouvernance. En tant que caisse de retraite par répartition avec une gouvernance paritaire nous avons une vraie légitimité. Nous comprenons parfaitement ce que veut dire préservation et transmission du patrimoine environnemental, social et culturel aux générations futures. Nos appels d'offre pour sélectionner nos prestataires de gestion sont de vrais outils d'influence. Les candidats confirment le caractère ambitieux et innovant de nos demandes.

Pourquoi investir dans une sicav d'engagement actionnarial indépendante ?

L'Ircantec est investisseur et administrateur de la SICAV Phitrust Active Investors. Par cette participation, nous souhaitons soutenir un acteur reconnu depuis plusieurs décennies comme un des meilleurs spécialistes de l'engagement et dont la démarche est sincère. Nous apprécions tout particulièrement sa vision holistique des questions ESG ainsi que le format de son dialogue actionnarial qui est constructif, mesuré et pragmatique. Il est très complémentaire à l'engagement que nous menons par ailleurs. ■

L'Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques gère un portefeuille de réserves financières de 13,93 milliards d'euros, dont 43 % investis en actions. Elle a mis en place une démarche ISR depuis 2010 et mesure l'impact climat de ses investissements depuis trois ans.

FÉDÉRER LES ACTEURS

Promouvoir un
engagement pour
plus d'impact.

“
**L'engagement actionnarial
permet de faire avancer certaines
causes, notamment via l'utilisation
des résolutions d'actionnaires.**
”



S'ALLIER AVEC D'AUTRES ACTEURS ENGAGÉS

SABINE CASTELLAN-POQUET
DIRECTRICE DES INVESTISSEMENTS
MACIF

Que veut dire, pour vous, être un actionnaire actif ?

Être un actionnaire actif, c'est s'engager, dialoguer pour faire bouger les lignes, et convaincre les sociétés investies des bénéfices qu'elles peuvent tirer des changements demandés, et s'assurer ainsi de défendre les intérêts et attentes de nos sociétaires. Pour Ofi Invest Asset Management, à qui Macif délègue son engagement, un engagement actionnarial actif signifie prendre position sur des enjeux, notamment de durabilité, et inciter les entreprises à améliorer leur transparence et leurs pratiques sur le moyen ou long terme. Pour cela, il faut mettre en place un cadre structuré permettant de dialoguer avec l'entreprise, expliquer la démarche d'engagement, les objectifs et attentes, et opérer un suivi des progrès accomplis dans le temps. Ces échanges peuvent être menés individuellement par la société de gestion avec une entreprise en particulier, mais ils peuvent aussi être collaboratifs. En ce cas, plusieurs investisseurs désireux de se positionner sur une thématique se réunissent par le biais d'une coalition menée par l'un d'entre eux ou par des organismes externes (organismes de place, acteurs de la société civile, confédération syndicale, ONG etc.).

Pensez-vous que les investisseurs institutionnels peuvent jouer un rôle d'aiguillon sur la place de Paris en matière de gouvernance et de développement durable ?

Sans aucun doute ! L'engagement actionnarial permet de faire avancer certaines causes, notamment via l'utilisation des résolutions d'actionnaires. Cela a été le cas il y a quelques années avec les résolutions Say on Pay, en faveur d'une meilleure transparence sur les critères de rémunération des dirigeants. Depuis deux ou trois ans, les résolutions climatiques, dites « Say on Climate », ont pris le relais. En se regroupant sous forme de coalitions, les investisseurs interpellent des acteurs de secteurs

qui ont un rôle clés à jouer en matière de transition énergétique (secteur pétro gazier, électriciens etc.) sur leurs stratégies climatiques et leur niveau d'ambition pour devenir des acteurs clés de la transition vers une économie bas carbone. Les investisseurs doivent connaître les trajectoires de réduction des sociétés dans lesquelles ils investissent et s'assurer que celles-ci sont crédibles. Ainsi en 2023, Ofi Invest a co-déposé une résolution contraignante à l'Assemblée générale d'Engie avec 15 autres investisseurs, qui portait sur la publication d'éléments de reporting de la société afin de s'assurer que celle-ci suivait bien une trajectoire à 1,5°C. La résolution a été rejetée, mais a obtenu tout de même 24,38 % d'avis favorables. L'entreprise s'est d'ailleurs montrée réceptive et a reconnu que ce résultat était important. Suite au dépôt de résolution, des échanges ont eu lieu avec Engie, la coalition d'investisseurs.

En 2023, Ofi Invest AM s'est associé à l'initiative de Phitrust pour déposer un point à l'ordre du jour de l'Assemblée générale de Carrefour et demander au conseil d'administration de préciser la stratégie environnementale du groupe et les raisons de la non-publication de données liés à des émissions indirectes (scope 3) dans son Document d'enregistrement universel (DEU). Lors de l'assemblée générale, l'entreprise s'est engagée à publier ces informations l'an prochain dans son DEU. Une question sur l'intégration des franchises dans la stratégie de réduction des émissions de scope 3 du groupe a été soulevée à laquelle l'entreprise a également répondu. Dans le passé, Ofi Invest s'était également joint à Phitrust et quatre autres investisseurs pour déposer une résolution externe à l'assemblée générale de Danone afin que le statut et le rôle de président d'honneur de l'entreprise soit précisé et encadré notamment dans le règlement du Conseil d'administration. Cette résolution a obtenu 59,33 % de votes d'approbation. À la suite de l'Assemblée Générale, le Conseil d'Administration a modifié son règlement intérieur sur ce point.

Vous êtes actionnaires de la sicav Phitrust active investors via Ofi. Pourquoi un tel investissement ?

Nous sommes investis pour les mandats Macif depuis de nombreuses années dans la sicav Phitrust Active Investors France, qui cherche à surperformer le CAC 40 avec un risque contrôlé en terme de tracking error, tout en privilégiant les entreprises avec une bonne gouvernance et ouvertes au dialogue. Au-delà de l'intérêt apporté par l'engagement actionnarial, cet investissement a également été bénéfique d'un point de vue financier puisque qu'il a nous a permis de capter la performance du CAC 40 net return sur les dernières années, la sicav se classant dans les meilleurs fonds de sa catégorie sur 1, 3 et 5 ans. ■

Développer une expertise indépendante d'engagement

Nous vivons une période charnière, de remise en question multiple. La mondialisation, et le bouleversement majeur de l'ordre géopolitique et économique qu'elle entraîne, a certes des conséquences positives sur la croissance, mais elle a aussi généré de fortes inégalités qui se traduisent aujourd'hui par un sentiment majeur de rupture. Rupture également engendrée par l'excès de financiarisation de notre économie, avec une tension forte entre la décisive exigence d'investissement à long terme pour accompagner la transition des entreprises, et la demande de création de valeur à court terme portée par des investisseurs, qui pour beaucoup ont oublié qu'ils étaient aussi des actionnaires.

Pas d'entreprises responsables sans actionnaires engagés et actifs

Si toutes les attentions se portent aujourd'hui vers les entreprises, si on leur demande de rester compétitives tout en étant responsables et en assumant leur raison d'être, il faut qu'elles puissent s'appuyer sur des actionnaires tout aussi responsables et de long terme. Les investisseurs institutionnels et les gérants d'actifs, ont pris conscience de la nécessité d'être des actionnaires actifs et constructifs notamment sur les questions climatiques et sociales. Les entreprises doivent se familiariser avec ces questionnements de leurs actionnaires professionnels mais aussi de leurs actionnaires individuels, les prendre en considération et leur permettre de s'exprimer. Ces mêmes actionnaires seront alors présents pour soutenir les dirigeants exécutifs et les conseils d'administration en cas de difficultés, s'ils ont été précédemment entendus.

Défendre une vision européenne du capitalisme

Face aux attitudes conquérantes anglo-saxonnes et chinoises, l'approche européenne de gestion des entreprises responsables, avec une gouvernance et une mission visant à réconcilier les parties prenantes, est bien différente par nature de celle des États-Unis et de la Chine. Elle est un enjeu fondamental d'indépendance pour la France et ses partenaires européens.

Or, force est de constater que depuis quelques années, on observe :

- Une forte baisse de l'actionnariat individuel : de 7,1 millions il y a vingt ans – un record historique –, le nombre d'actionnaires personnes physiques serait retombé à 3,5 millions. La France scelle son appartenance au club des sept pays européens dont les actionnaires individuels pèsent moins de 10 % de la capitalisation boursière.
- Un désengagement progressif des investissements en actions par les institutionnels européens particulièrement depuis 2010, au profit de leurs concurrents américains et asiatiques, avec le risque de biais pas toujours favorables aux intérêts des entreprises françaises et européennes. Ces acteurs portent une vision autre de la gouvernance que celle que nous souhaitons promouvoir en Europe notamment parce qu'ils mènent un dialogue restreint avec les émetteurs, les autorités et les autres investisseurs et que de fait ils viennent entamer notre souveraineté pour imposer la leur, au moins dans le champ économique.

- La mainmise également par des acteurs anglo-saxons sur l'activité des agences de conseil de vote (qui risquent d'imposer des normes « générales », sans prendre en compte les spécificités des entreprises et des pays. Leur modèle économique peut aussi être à l'origine de conflits d'intérêts.

Faciliter les approches collaboratives efficaces en France et en Europe pour obtenir plus d'impact sur des initiatives ESG

L'indépendance nécessaire des entreprises françaises et européennes vis-à-vis du monde anglo-saxon – et la garantie de pouvoir mener une approche européenne de l'engagement auprès de celles-ci – passent par des investisseurs « engagés » sur les questions de gouvernance. ■

Question à Vincent Kaufmann Directeur Ethos

Pourquoi faut-il renforcer la capacité d'engagement des acteurs européens ?

Il est aujourd'hui largement reconnu que l'engagement actionnarial est le meilleur moyen dont disposent les actionnaires pour faire évoluer positivement les pratiques des entreprises, que ce soit en matière de gouvernance d'entreprise ou de responsabilité environnementale et sociale. Pour que cet engagement soit le plus efficace possible, il est nécessaire de prévoir une stratégie d'intensification des mesures et être prêt à déposer des résolutions d'actionnaires quand cela est nécessaire. C'est un des moyens les plus efficaces pour influencer les sociétés qui ne sont pas proactives ou peu réceptives aux demandes des investisseurs. Cependant, ce droit est souvent compliqué à exercer dans les sociétés européennes. C'est à ce titre que la capacité d'engagement des acteurs européens doit encore être renforcé.

Quelles sont les principales différences entre l'engagement tel que pratiqué en Europe et celui dans les pays anglo-saxons ?

Dans les pays anglo-saxons, et plus particulièrement aux États-Unis, les actionnaires sont davantage habitués à monter au front et à se confronter aux dirigeants des entreprises dans lesquelles ils investissent, notamment en déposant des résolutions d'actionnaires ou en utilisant des moyens juridiques tel que les class action pour faire valoir leurs droits. Historiquement, cela concernait surtout des questions liées à la gouvernance et à la marche des affaires des entreprises mais on voit aujourd'hui de plus en plus de résolutions d'actionnaires liées à des questions climatiques ou sociales. À l'inverse, en Europe nous sommes davantage habitués à un dialogue discret, et souvent constructif, avec les entreprises sur les questions ESG. Il faut rappeler ici qu'il est bien plus facile de déposer une résolution d'actionnaires aux États-Unis que dans la plupart des pays européens. Néanmoins, nous assistons aujourd'hui à une certaine convergence des pratiques ainsi qu'à une recrudescence des résolutions d'actionnaires des deux côtés de l'Atlantique, notamment en lien avec les enjeux climatiques. Lorsqu'une entreprise ne se montre pas suffisamment ambitieuse dans sa stratégie pour réduire ses émissions de gaz à effet de serre par exemple, les actionnaires n'hésitent plus à faire valoir leurs droits afin d'accroître la pression sur les dirigeants de l'entreprise en question.

S'ENGAGER POUR FAIRE QUOI ?

Et si on parlait
de la responsabilité
des actionnaires.

S'engager pour plus d'impact

L'objectif de tout investisseur qui veut faire de l'engagement actionnarial, est d'obtenir que les entreprises visées améliorent leurs pratiques ESG dans la durée, voire qu'elles fassent évoluer leur modèle d'affaires pour répondre aux enjeux sociaux et environnementaux. Le législateur a donné récemment aux actionnaires les moyens de s'assurer de la bonne conduite des entreprises (loi Pacte, article 29 de la loi sur la transition énergétique et la croissance verte).

Pourquoi les grandes entreprises ?

Les grandes entreprises sont devenues des acteurs puissants, voire pour certaines, les plus puissants de nos sociétés. La manière dont elles sont gouvernées est donc un sujet central. Par l'impact de leurs activités au niveau mondial, elles sont devenues des acteurs incontournables dans la recherche de solutions aux défis sociaux et environnementaux. La façon dont elles intègrent ces enjeux à leur réflexion stratégique est un indicateur clés pour les investisseurs, actionnaires, et parties prenantes.

Pourquoi parler de gouvernance stratégique ?

La gouvernance représente un enjeu croissant et central pour les entreprises ; d'elle dépendent les déclinaisons en termes d'environnement, d'implication sociale et du respect des équilibres entre les différents acteurs engagés avec l'entreprise, garants de sa réussite à long terme.

Un engagement actionnarial responsable : oui mais jusqu'où ?

L'engagement actionnarial, s'il veut être efficace, ne peut s'exercer sans un fort devoir de responsabilité. Cela implique une position d'actionnaires investisseurs de long terme, un dialogue approfondi et constructif au niveau stratégique avec les équipes dirigeantes et les membres des conseils d'administration, et l'exercice de ses droits de vote en assemblée générale, ...

Mais ce devoir de responsabilité peut et doit aussi passer par un exercice plus actif et « engageant », s'il reste fondé sur des principes clairement édictés. Il est possible de créer de la valeur grâce à une confrontation constructive avec les dirigeants d'entreprises cotées.

Le dialogue, une étape d'action indispensable

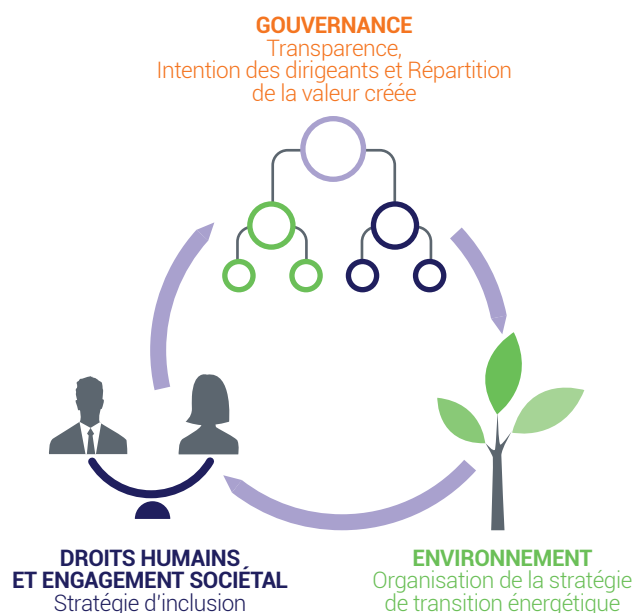
La démarche de Phitrust est éminemment constructive. Notre dialogue se situe au niveau stratégique de l'entreprise, avec des échanges directs renseignés et suivis avec les dirigeants et les présidents des conseils d'administration que nous rencontrons depuis 20 ans. Ce dialogue prend des formes multiples : entretiens, lettres, questions écrites en AG, si nécessaire, communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, et enfin, dépôts de résolutions. Il s'agit d'une montée en puissance progressive d'un dialogue mené en direct jusqu'à l'action publique. Chaque étape doit être respectée.

Assumer sa responsabilité sur le long terme

Certains incluent dans une stratégie d'engagement le désinvestissement d'une position au capital d'une entreprise qui ne suivrait pas ses exigences. Face au désinvestissement, nous pensons que l'engagement tel que Phitrust le pratique s'impose comme la stratégie la plus efficace pour transformer la gouvernance et les pratiques ESG. Nous estimons que le rôle d'actionnaire responsable se joue sur le long terme. La transition des entreprises, si elle est essentielle, prendra du temps ; c'est un enjeu à porter collectivement. Nous nous interdisons les prêts de titres ne participant pas ainsi à des pratiques qui iraient à l'encontre de notre stratégie d'être un actionnaire actif jusqu'en assemblée générale et sur longue période pour avoir le temps de développer un dialogue avec les émetteurs.

Forte de ses principes et de son indépendance, Phitrust est ainsi la seule société de gestion en France à assumer son rôle d'actionnaire actif et constructif en ayant déposé 49 résolutions externes en 20 ans, en lien avec ses orientations de vote.

En modifiant le Code civil, la loi Pacte vient donner un cadre à une tendance de fond. Un véritable mouvement de transformation est à l'œuvre. Les actionnaires, qui ont compris que le changement de stratégie est essentiel, sont prêts à prendre ce virage. ■



Trois principes d'actions pour un exercice responsable de l'engagement actionnarial

- Détenir les titres des entreprises sur le long terme.
- Ne pas faire de prêt de titres.
- Dialoguer avant de lancer toute action publique, avec les dirigeants et les parties prenantes des entreprises.

On parle beaucoup de la responsabilité des entreprises, notamment à l'égard de ses parties prenantes et de la société. Mais quid de celle des actionnaires à l'égard de l'entreprise ? Si on veut pouvoir mener un dialogue efficace avec les dirigeants d'une société, il faut y avoir un intérêt social connaître l'entreprise et son projet dans la durée.

De nombreux codes de gouvernance ont été édités dans le monde, mais très rares sont ceux qui, à l'exemple du code français Middelnext osent une définition de cette responsabilité : l'actionnaire « incarne la responsabilité quant à la continuité de l'entreprise et fonde son projet dans la durée. Sa légitimité repose sur sa volonté d'exercer réellement son pouvoir dans une perspective de long terme ». Cette responsabilité se traduit par trois droits : le vote aux assemblées générales, le droit d'information et le droit aux dividendes. Pour participer à la définanciarisation des entreprises, la loi Pacte peut être l'occasion de réaffirmer ce rôle essentiel des actionnaires. Il n'y a pas d'entreprise responsable sans une responsabilité partagée de toutes ses parties prenantes, actionnaires compris.

Des orientations de vote clairement posées

■ Les droits des actionnaires en Assemblée générale

Favoriser la démocratie actionnariale à travers le respect du principe « une action – une voix ». Suppression des droits de vote doubles, qui ne favorisent que les actionnaires souhaitant prendre le contrôle de la société.

■ Le Conseil d'administration ou Conseil de surveillance

La séparation des pouvoirs, l'indépendance du conseil et de ses comités, et le respect du droit des actionnaires minoritaires. Le questionnement sur la raison d'être de l'entreprise.

■ Rémunération, association des dirigeants et salariés au capital

La transparence et l'équité pour l'ensemble des rémunérations des dirigeants et des salariés.

■ L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres

La gestion raisonnée des fonds propres dans une optique moyen à long terme.

■ L'évolution du capital

L'intégrité des comptes et de l'information. Responsabilité des commissaires aux comptes.

■ Impact environnemental

L'importance d'une stratégie prenant en compte le changement et dérèglement climatique. Adhésion à l'initiative des Sciences Based Targets afin de fixer des objectifs scientifiques concrets de réduction des gaz à effet de serre.

■ Impact social

La nécessité d'avoir des pratiques sociales de qualité avec les salariés, et d'avoir un regard sur celles de toutes les parties prenantes. Mise en place d'un plan de vigilance. Respect des droits humains et de la diversité. Prévention des risques contre l'esclavagisme moderne.

■ Éthique des affaires

Charte éthique, procédure de contrôle et engagement effectif contre la corruption. Gestion et protection des lanceurs d'alerte en interne et en externe. Contrôle et gestion des pratiques dans la chaîne d'approvisionnement.

Investir pour agir

Alors que, en tant qu'actionnaire minoritaire, les possibilités de faire changer les pratiques ESG des entreprises sont limitées – et la menace de sortir de l'investissement en vendant ses titres n'a pas d'impact – l'influence de Phitrust est réelle et concrète. Elle repose sur 4 leviers spécifiques et différenciants : (1) dialoguer de façon systématique et constructive directement avec les présidents ou directeurs généraux, (2) déposer des résolutions et poser des questions écrites avant les assemblées générales, (3) s'appuyer sur les medias pour alerter les investisseurs et le grand public, (4) être présent à toutes les assemblées générales des sociétés du CAC 40 et voter systématiquement.

Depuis plus de 20 ans, Phitrust a mené plus de 2 400 initiatives privées présentées aux dirigeants et aux conseils d'administration des sociétés du CAC 40 et a déposé 49 résolutions externes (dont 3 adoptées ayant modifié les statuts des entreprises concernées). Phitrust s'est imposé comme un acteur de référence de la place parisienne et un des fonds les plus influents, engagé pour une transformation de long terme, malgré des encours limités.

■ Initiatives privées : construire un dialogue avec les dirigeants et les présidents des conseils d'administration (lettres, entretiens, dialogues, rapports d'information...).

■ Initiatives publiques : réunions d'investisseurs, relations avec la presse, questions écrites, orales et dépôts de résolutions en assemblées générales...

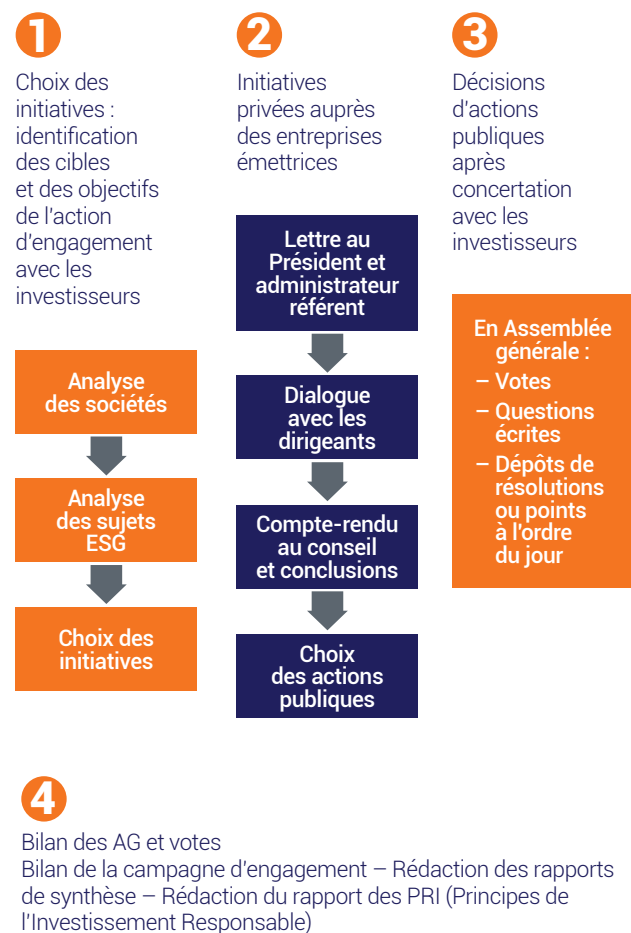
Rôle central du conseil d'administration de la Sicav : une gouvernance engageante !

Le conseil d'administration de notre Sicav d'engagement réunit nos investisseurs. Il a un rôle essentiel dans la stratégie d'engagement actionnarial, à côté du comité technique (réunissant les équipes de gestion et celles de Carbone4 Finance).

Les membres du conseil participent à l'élaboration des campagnes d'engagement actionnarial, bénéficient d'un reporting détaillé et d'éléments d'alertes en amont sur les principaux sujets : l'analyse des modes de prise de décision, le pouvoir des directeurs exécutifs, la nomination et la rémunération des administrateurs et dirigeants,

l'élaboration des stratégies, et notamment l'intégration des enjeux environnementaux et sociaux, le pilotage de la performance, la conformité aux règlements légaux, comptables, fiscaux ou propres à l'entreprise. Et depuis la loi Pacte, sur la définition de la mission ou la raison d'être de l'entreprise. ■

L'IMPORTANT DU DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES, AVANT TOUTE ACTION PUBLIQUE



20 ans et plus que jamais d'actualité

PHITRUST ACTIVE INVESTORS FRANCE

La Sicav PAI France est une solution d'investissement permettant d'investir à long terme sur le marché des actions françaises avec un risque très limité par rapport à sa classe d'actifs et un outil d'engagement actionnarial permettant de questionner les dirigeants et faire levier sur la gouvernance stratégique des entreprises du CAC 40 et donc sur leurs pratiques environnementales et sociales. Toutes les entreprises du CAC 40 sont donc présentes en portefeuille. En 2022, Phitrust renforce ses engagements : Avant 2030, les entreprises du CAC40 doivent réussir une transition juste vers la neutralité carbone et l'alignement avec la trajectoire +1,5°. Pour cela, la Sicav formalise deux nouveaux objectifs et critères de suivi

■ Alignement climatique

100 % des entreprises ont pour objectif un alignement avec la trajectoire 1,5°C et la neutralité carbone (SBTi)

■ Alignement des intérêts

100 % des entreprises en portefeuille déclinent leurs objectifs ESG dans la répartition de la valeur entre dirigeants, salariés et actionnaires

Les sur- et sous-pondérations reflètent notre analyse de leur gouvernance stratégique et de leur responsabilité sur les sujets ESG. La Sicav est un produit financier.

Des performances en ligne avec celles du CAC 40 dividendes réinvestis, avec un risque contenu

La gestion de la Sicav Phitrust Active Investors France est dite « à gestion indiciaire étendue » (CAC 40). Elle est essentiellement investie en actions entrant dans la composition de l'indice CAC40. Le portefeuille est exclusivement composé d'actions de sociétés européennes cotées à Paris. La Sicav a pour objet la quasi-réplication de l'indice par l'achat de titres dans des proportions semblables et avec un suivi constant des modifications de la composition de l'indice de référence. Son objectif est de respecter un écart de suivi (tracking error) annuel maximal de 4% entre l'évolution de sa valeur liquidative et celle de l'indice CAC40 dividendes réinvestis.

La Sicav applique donc sa méthodologie de gestion quantitative de traitement de l'information extra-financière avec un risque contenu (écart de suivi annuel moyen d'environ 2 %). Le traitement de cette information se fait en trois étapes :

- la prise en compte des principaux événements de gouvernance des sociétés de l'indice CAC 40,
- la quantification et l'analyse de l'impact de ces événements de gouvernance,
- une allocation stratégique qui conduit à la sur/sous-pondération de chaque titre de la Sicav et à la sélection d'un portefeuille optimal.

Des prises de positions, reflets de notre stratégie d'engagement

Des études ont montré que les progrès de gouvernance induisent à terme une meilleure valorisation des sociétés. À l'inverse, des dysfonctionnements dans la gouvernance de grandes sociétés européennes ont fortement pesé sur leur valorisation boursière. La Sicav cherche donc à identifier les progrès de gouvernance et les initiatives qui pourraient être menées auprès des sociétés du portefeuille pour l'améliorer et à terme participer à révéler une meilleure valorisation boursière.

La Sicav a défini son propre référentiel de gouvernance qui s'appuie notamment sur les principes retenus par les grands investisseurs institutionnels et la plupart des référentiels publiés.

La gestion vise à surpondérer les sociétés respectant les meilleurs standards mondiaux de gouvernance et qui sont réactives aux initiatives de leurs actionnaires, et à celles menées par Phitrust. À l'inverse, les sociétés dont la gouvernance n'évolue pas positivement et qui sont peu réactives aux initiatives de la Sicav sont sous-pondérées dans le portefeuille. ■

REMERCIEMENTS

À TOUS CEUX QUI DEPUIS 20 ANS
ONT SOUTENU, INVESTI ET AGI
AVEC PHITRUST

■ Les actionnaires passés et présents de la Sicav Phitrust Active Investors France

■ Les investisseurs qui nous ont soutenus dans le dépôt de résolutions

Dans ces initiatives publiques, nous avons été soutenus par de nombreux investisseurs professionnels français, qu'ils soient institutionnels ou « asset managers ». De même, plusieurs fonds de pension ou « asset managers » anglo-saxons, voire australiens et d'Europe continentale nous ont soutenus. Pour des raisons bien compréhensibles, on ne peut les citer tous dans cette publication. Il faut noter que les investisseurs ayant acheté des parts de la Sicav sont de facto impliqués dans nos dépôts de résolution, mais de manière confidentielle, sans qu'ils aient à se dévoiler publiquement.

■ Partenaires engagement

- CDP (Carbon Disclosure Project)
- PRI (Principles For Responsible Investment)
- ICGN (International Corporate Governance Network)
- ETHOS
- SHAREHOLDERS FOR CHANGE
- CARBON 4 FINANCE

■ Partenaires institutionnels

- AF2i (Association français d'investisseurs institutionnels)
- AFG (Association française de la gestion financière)
- ETHIQUE ET INVESTISSEMENT
- FIR (Forum pour l'Investissement Responsable)
- CEM (Communauté des Entreprises à Mission)
- CDA (Cercle des administrateurs)

■ Ceux qui nous inspirent

- L'ADAM (Association de défense des actionnaires minoritaires) et sa présidente Colette Neuville
- Geneviève Ferone, fondatrice de la première agence de notation extra-financière en France
- Stephen Davis, Associate Director of the Harvard Law School Programs on Corporate Governance and Institutional Investors
- L'association Droit & Croissance
- NOVETHIC
- L'ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility)

■ Et tous ceux qui ont accepté de participer à cette publication

- Thomas Bourveau, professeur assistant à la Columbia Business School, Vice-Président de Droit & Croissance,
- Sabine Castellan-Poquet, Directrice des investissements Macif
- Christophe Iacobi, Président de l'Ircantec
- Vincent Kaufmann, Directeur Ethos
- Alexis Masse, Président de France Active Investissement
- Hubert Rodarie, Président de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels, membre du Conseil d'administration de Phitrust
- Caroline Ruellan, Présidente de Sonj Conseil
- Jean-Dominique Senard, Président de Renault Group

« Le présent document n'a aucune valeur contractuelle et il est produit à titre purement indicatif. La responsabilité de la société Phitrust ne peut pas être engagée sur la base des déclarations et informations contenues dans le présent document. La société Phitrust ne saurait être tenue responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur la base de ces déclarations et informations. La SICAV Phitrust Active Investors France est agréée par l'Autorité des Marchés Financiers. Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation à souscrire et il est recommandé à tout investisseur désireux de souscrire aux actions de la SICAV Phitrust Active Investors de préalablement contacter son conseiller habituel afin de bénéficier d'un conseil adapté notamment à sa situation personnelle et ses objectifs d'investissement. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur et le prospectus de la SICAV sont disponibles sur le site internet : www.phitrust.com. La société de gestion Phitrust est agréée en France et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers. »

Directeur de la publication : Olivier de Guerre – Conception/rédaction : Stéphanie de Beaumont, Éric Benhamou (avec l'appui documentaire réalisé par Geoffroy Nouailhetas-Baneth) – Photo d'Olivier de Guerre par Olivier Braive – Création graphique : Philippe Lagorce, lagorce11@gmail.com – Éditeur : Phitrust, société anonyme à participation ouvrière au capital de 1 507 624,26 €, immatriculée au RCS de Paris n° B 420 505 307 et dont le siège social est situé au 7, rue d'Anjou, 75008 Paris. Impression : Imprimerie Setig Abelia – Ce document est imprimé sur papier Munken Polar Rough. Novembre 2023.



PHITRUST

Investir pour agir

7 rue d'Anjou – 75008 Paris – 01 55 35 07 55

www.phitrust.com

 phitrust@phitrust.com

 <https://twitter.com/Phitrust>

 <https://www.linkedin.com/company/phitrust/>