

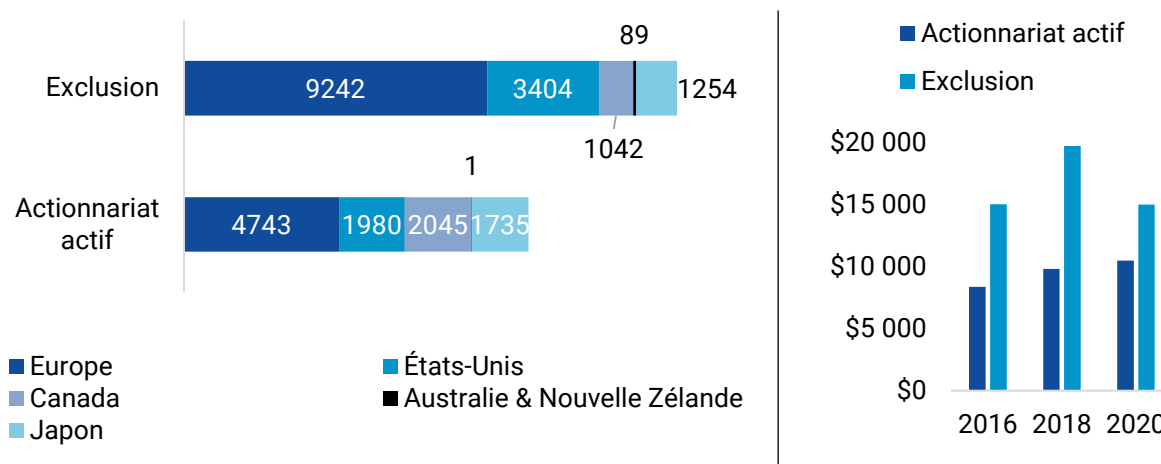
RÉSUMÉ

Exit vs. voice, ou défection vs. prise de parole en français, tel est généralement le choix d'actionnaires responsables face à une entreprise dans laquelle ils ont investi mais qui fait preuve d'un comportement non conforme à leurs valeurs. Dans le premier cas, ils décideront de se dissocier et de désinvestir, dans le second, d'engager le dialogue pour initier un changement. Cette dernière stratégie fait référence à l'actionnariat actif et constitue le sujet de cette analyse.

Mais qu'est-ce que l'actionnariat actif et comment est-il appliqué en pratique ? Quel est son impact sur l'entreprise ciblée et sur l'investisseur s'engageant ? Quels sont les facteurs favorisant son succès ? Ces questions essentielles seront traitées dans une série d'analyses E4S se concentrant sur l'actionnariat actif. La présente concerne la première de ces questions.

L'actionnariat actif s'applique généralement aux actions cotées en bourse et se base sur deux composantes principales : le vote et l'engagement. Tous deux sont extrêmement liés, se complètent et peuvent s'enclencher l'un l'autre. L'actionnaire souhaitant faire valoir son opinion davantage qu'avec son droit de vote entamera un dialogue direct avec l'entreprise et pourra choisir parmi une variété d'outils pour développer sa stratégie. L'engagement peut être privé ou public, individuel ou collaboratif, ou un mixte dépendamment de la réceptivité de l'entreprise ciblée. Si le dialogue avec l'entreprise ne porte pas ses fruits après un certain temps, l'investisseur rendra son engagement de plus en plus public et, si ce n'est pas déjà le cas, tentera de convaincre d'autres actionnaires à rejoindre sa cause afin d'augmenter la pression exercée.

Investissements durables par région en 2020 (à gauche), et évolution des investissements durables (à droite), en milliards de USD



Note : L'actionnariat actif est ici défini comme l'utilisation du pouvoir des actionnaires pour influencer le comportement des entreprises, notamment par le biais de communication avec la direction générale et/ou les conseils d'administration des entreprises, le dépôt ou le co-dépôt de propositions d'actionnaires et le vote par procuration sur les questions ESG. L'exclusion est ici définie comme l'exclusion d'un fonds ou d'un portefeuille de certains secteurs, entreprises, pays ou autres émetteurs sur la base d'activités considérées comme non investissables. Source : Global Sustainable Investment Alliance (2021)[1]

Les thèmes et les acteurs sont divers et les réglementations et la culture autour de l'actionnariat actif varient selon les régions. Les actionnaires s'engagent sur quatre thèmes principaux : les questions environnementales et sociales, la gestion du conseil d'administration, les droits de l'actionnaire et la structure de compensation. L'écosystème de l'actionnariat actif se compose de nombreux acteurs incluant les investisseurs institutionnels et particuliers, les lanceurs d'alerte tels que les ONG, les employés, ou la société civile, les fournisseurs de données tels que les agences de notation et de conseil en vote, ainsi que les gouvernements et régulateurs. En Europe comme en Suisse, la culture du consensus et les réglementations plus strictes favorisent les approches collectives et coopératives, contrastant avec le *modus operandi* américain.

L'engagement s'étend de plus en plus à d'autres classes d'actifs telles que les obligations d'entreprises et souveraines, ainsi que le *private equity*. Les créanciers peuvent s'engager aussi bien avant qu'après émission des titres mais peuvent dans leurs initiatives faire face à des limites, telles que la présence de préférences diversifiées au sein du groupe de créanciers et une perception d'interférence avec la politique publique d'un gouvernement émetteur. Sur les marchés privés, les *general partners*, poussés par la demande, s'engagent de plus en plus sur les thématiques ESG et peuvent exploiter le modèle de *private equity*, particulièrement favorable à l'engagement, pour arriver à leurs fins.

POINTS ESSENTIELS

- 1 L'actionnariat actif, par l'engagement et le vote, jouit d'une popularité croissante auprès des investisseurs responsables et s'étend à de plus en plus de classes d'actifs, telles que les obligations d'entreprises et souveraines, ainsi que le *private equity*.
- 2 Cette popularité a été amplifiée par l'attention accrue portée sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance par les parties prenantes et a intensifié l'importance de ces mêmes questions à la table des conseils d'administration.
- 3 Certaines pratiques, comme l'absence de droits de vote pour les actionnaires d'*exchange-traded funds* ou encore l'augmentation des émissions d'actions à catégories multiples, pourraient constituer des obstacles à cette tendance.
- 4 Mais le développement de collectifs d'investisseurs et la digitalisation tendent à favoriser de nouvelles approches de l'actionnariat actif.

SÉRIE E4S SUR L'ACTIONNARIAT ACTIF

Cette analyse décrypte les pratiques de l'actionnariat actif. Mais qu'en est-il de son impact ? En décembre 2021, E4S avait étudié **l'impact du désinvestissement** en tant que stratégie responsable. La seconde analyse de la série E4S sur l'actionnariat actif, **Actionnariat actif : pour quel impact ?**, applique la même approche, étudiant les bénéfices et coûts pour l'investisseur qui s'engage et les réactions et changements de comportement de l'entreprise ciblée. Pour être fructueux dans leurs engagements, les investisseurs devront toutefois prendre en compte différents facteurs. **Actionnariat actif : les clés du succès** développe comment le profil de l'entreprise ciblée et de l'investisseur ainsi que les caractéristiques de l'engagement peuvent influencer l'issue d'une initiative actionnariale

Actionnariat actif : par qui et comment ?

E4S White Paper

Jean-Pierre Danthine & Florence Hugard

Avril 2022

© Enterprise for Society (E4S) Center, 2022

Remerciements à Carla Schmid et Nicolas Wille pour le soutien en matière de recherche, à Oscar Vosshage pour la traduction, à Dominik Breitingger (E4S), Boris Thurm (E4S) et Jordane Widmer (E4S) pour les retours précieux, et à Gemma Corrigan (Hermes Investment), Iva Koci (Imperial College), Michael Wilkins (Imperial College & TCFD), Edouard Dubois (ISS), Fassil Michael (ISS), Anna Warner (ISS), Anne-Cathrine Frogg (Jela Capital), Marc Briol (Pictet), Marie-Laure Schaufelberger (Pictet) et Laure Castella (Retraites Populaires), Jean-Christophe Van Tilborgh (Retraites Populaires) pour les discussions instructives.

Enterprise for Society (E4S) Center est une joint-venture de l'Université de Lausanne à travers sa faculté des Hautes Études Commerciales (UNIL-HEC), de l'Institute for Management Development (IMD) et de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL), sous l'égide du Collège de Management de la Technologie, avec pour mission de mener la transition vers une économie plus résiliente, plus respectueuse de l'environnement et plus inclusive.

Cette recherche a été réalisée dans le cadre d'un partenariat avec les Retraites Populaires et Pictet Asset Services.

