

RESUME

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.

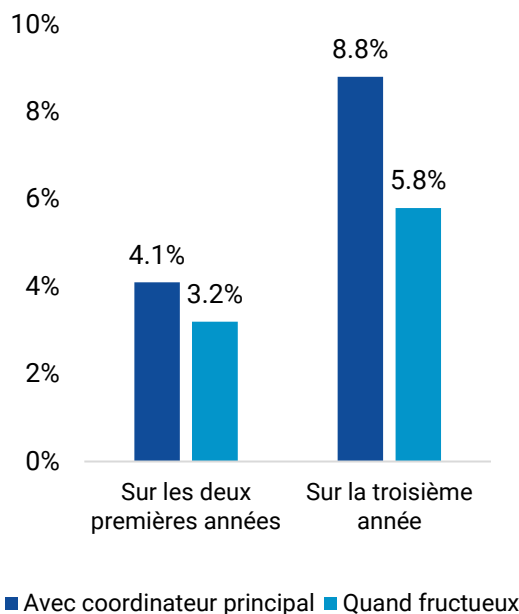
Mais quel est le réel impact de l'actionnariat actif, pour l'investisseur et l'entreprise ciblée ? En désinvestissant d'entreprises à mauvaise performance environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG), les investisseurs ont, jusqu'à ces deux dernières années, été récompensés grâce à un effet de momentum mais qui, par définition, n'est pas voué à persister. Côté entreprise, les vagues de désinvestissement sur les marchés peuvent encourager à changer les pratiques mais de nombreuses conditions sont nécessaires pour que cela soit effectif. Qu'en est-il de l'actionnariat actif, en particulier lorsqu'il se concentre sur les problématiques ESG ?

Les investisseurs faisant appel à l'actionnariat actif s'exposent à des coûts administratifs et indirects élevés mais sont généralement récompensés par des rendements supérieurs. L'actionnariat actif requiert des qualités d'écoute et de la persévérance ainsi que des ressources importantes pour évaluer rigoureusement l'entreprise et mettre en place des objectifs et leur suivi. En dehors des améliorations ESG, les investisseurs s'exposant aux coûts de l'actionnariat actif peuvent les justifier de deux manières : par une augmentation de la valeur de l'entreprise et une diminution des risques ex-post ainsi que par des avantages informationnels et réputationnels.

Ces derniers ne sont pas nécessairement partagés avec les autres actionnaires.

Les entreprises engagées améliorent généralement leurs pratiques ESG, surtout lorsqu'elles ont du retard sur leurs pairs. Elles voient également leur performance opérationnelle et financière s'améliorer, à travers une croissance des ventes et une augmentation de la productivité. Leurs relations avec les parties prenantes sont aussi impactées : les actionnaires veulent conserver leur participation et les employés sont plus loyaux à l'entreprise après une amélioration de leurs pratiques ESG, mais les auditeurs seraient plus diligents.

Variation des rendements anormaux cumulés annuels pour les engagements collaboratifs ESG



Note : L'investisseur coordinateur principal mène le dialogue et est soutenu par les autres investisseurs de l'engagement collaboratif. Les engagements fructueux considèrent les engagements avec et sans coordinateur principal. Source : Dimson et al. (2021)

La collaboration entre investisseurs apparaît comme un facteur clé dans le potentiel d'impact de l'actionnariat actif. D'une part, elle permet de réduire les coûts liés à la duplication des responsabilités et des efforts de recherche. D'autre part, elle semble aussi plus efficace : les entreprises ciblées par l'engagement collaboratif performant

mieux sur la durée. Un groupe d'actionnaires diversifié a en effet plus de poids et parfois une meilleure compréhension de l'environnement de l'entreprise, et peut ainsi être une solution dans le cas où l'engagement individuel échoue ou n'est pas envisageable financièrement pour l'investisseur.

POINTS ESSENTIELS

- 1 Les investisseurs faisant appel à l'actionnariat actif s'exposent à des coûts administratifs et indirects élevés, en particulier lorsqu'ils s'engagent. Cependant, ils sont généralement récompensés par des rendements supérieurs, notamment lorsque l'engagement est réussi et mené en collaboration avec d'autres investisseurs.
- 2 Les entreprises engagées sur des thématiques environnementales, sociales et de gouvernance améliorent généralement leurs pratiques, surtout lorsqu'elles ont du retard sur leurs pairs. Elles voient également leur performance opérationnelle et financière s'améliorer et leurs relations avec les parties prenantes impactées.
- 3 La collaboration entre investisseurs est un facteur clé. Non seulement elle répartit les coûts mais elle apparaît aussi comme plus efficace, améliorant davantage la valeur et la performance de l'entreprise.

SÉRIE E4S SUR L'ACTIONNARIAT ACTIF

En décembre 2021, E4S avait étudié **l'impact du désinvestissement** en tant que stratégie responsable. La série E4S sur l'actionnariat actif se penche sur une alternative au désinvestissement : l'engagement et le vote. La première étude de cette série, **Actionnariat actif : par qui et comment ?**, avait décrypté cette pratique. La présente analyse est la seconde de la série. Elle étudie l'impact de l'actionnariat actif et plus particulièrement 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 finalement 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 : pour quel impact ?

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 Vincent Kaufmann (Ethos), 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.

