

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 comment favoriser le succès de l'actionnariat actif ? Dans quels cas les entreprises sont-elles plus susceptibles de se conformer aux demandes ESG des investisseurs ? Et que faire lorsqu'elles n'y répondent pas ? Les entreprises ciblées ont un profil spécifique et ce profil, ainsi que celui de l'investisseur et les caractéristiques de l'engagement lui-même vont impacter le résultat des initiatives actionnariales.

Les entreprises matures sous contraintes financières sont souvent ciblées, qu'elles aient des pratiques ESG mitigées ou au contraire démontrent de l'expertise dans ce domaine. Cibler de grandes entreprises présente plusieurs avantages tels qu'un potentiel d'impact plus grand et la visibilité accrue que cela procurerait à l'investisseur. Aussi, une entreprise sous pression financière et sous-performant ses pairs serait plus susceptible d'accepter les demandes des actionnaires. Par contre, les actionnaires activistes visent à la fois les entreprises ayant une marge de progression élevée dans leurs pratiques ESG et les entreprises avec une expertise ESG démontrée.

Trois catégories de facteurs influencent le résultat d'initiatives actionnariales : le profil de l'entreprise, le profil de l'investisseur et les caractéristiques de l'engagement. Les entreprises matures et conscientes des questions ESG sont les plus susceptibles de se conformer aux demandes des actionnaires. Les investisseurs institutionnels locaux avec un historique d'engagements fructueux avec l'entreprise semblent atteindre plus souvent leurs objectifs. Enfin, les engagements collaboratifs à plusieurs niveaux, traitant de la gouvernance d'entreprise ou ayant une approche plus agressive semblent être davantage fructueux.

Que faire lorsque l'actionnariat actif ne porte pas ses fruits ? Pour augmenter les chances de succès, il conviendrait donc de mettre davantage l'accent sur les engagements collaboratifs dirigés par des investisseurs locaux, de préférence de grands gestionnaires d'actifs, et axés sur des entreprises matures et conscientes des questions ESG. Bien que leur probabilité de réussite soit plus faible, les petites entreprises et les retardataires ne doivent cependant pas être oubliés. Intensifier l'engagement ou collaborer avec d'autres acteurs, tels que les investisseurs obligataires et les créiteurs, peut aider lorsqu'un premier engagement a échoué.

POINTS ESSENTIELS

- 1 Les entreprises matures et sous contraintes financières sont plus souvent la cible de l'actionnariat actif.
- 2 Trois catégories de facteurs influencent le résultat d'initiatives actionnariales : le profil de l'entreprise, le profil de l'investisseur et les caractéristiques de l'engagement.
 - a. Les entreprises matures et conscientes des questions ESG sont les plus susceptibles de se conformer aux demandes des actionnaires.
 - b. Les investisseurs institutionnels locaux avec un historique d'engagements fructueux avec l'entreprise semblent atteindre plus souvent leurs objectifs.
 - c. Les engagements collaboratifs à plusieurs niveaux, traitant de la gouvernance d'entreprise ou ayant une approche plus agressive semblent être davantage fructueux.
- 3 Bien qu'elles répondent moins à l'engagement, les plus petites entreprises et les retardataires ne doivent pas être laissées de côté. Une intensification de l'engagement ainsi qu'une collaboration avec d'autres acteurs tels que les investisseurs obligataires et les créiteurs peuvent aider lorsqu'un premier engagement échoue.

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 ?**, a décrypté cette pratique. La seconde, **Actionnariat actif : pour quel impact ?**, étudie 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. La présente et dernière analyse de la série 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 : les clés du succès

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) et Boris Thurm (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), Jeanne Martin (ShareAction), 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.

