

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Les investisseurs responsables face aux dilemmes des AG 2020



Édito	3
Les pratiques d'engagement actionnarial	4
Les forces en présence	5
1. Les principales coalitions et initiatives internationales	5
2. Les principaux actionnaires des grandes entreprises cotées françaises	8
Les AG 2020 sous le signe du COVID-19 et de la raison d'être	10
1. ESG : Total sommé d'accélérer sur le climat	11
2. ESG : H&M poussé à avoir des pratiques sociales plus éthiques	14
3. ESG : Engie bousculée dans ses choix de gouvernance.....	17
Les grandes sociétés de gestion, vrais ou faux actionnaires engagés ?.....	21
L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux supers pouvoirs	24
1. Le Royaume-Uni, un acteur historique de l'engagement.....	24
2. Essor de l'engagement actionnarial en France.....	25
3. La réglementation européenne se précise.....	28
Conclusion	31

Remerciements

L'équipe recherche de Novethic souhaite à nouveau remercier toutes les personnes qui ont aidé à la réalisation de cette étude :

- Sarah Wilson, Minerva Analytics
- Laetitia Tankwe, Ircantec et CA100+
- Mauro Meggiolaro, Fondazione Finanza Etica, membre de SfC
- Joe Brooks, ShareAction
- Denis Branche et Stéphanie de Beaumont, Phitrust
- Aurélie Baudhuin, Meeschaert

Ainsi que les 27 investisseurs qui ont répondu au questionnaire sur l'engagement actionnarial : Les Assurances du Crédit Mutuel, AG2R La Mondiale, Allianz France (Allianz IM), Aviva France (Aviva Investors), AXA (AXA IM), BNP Paribas Cardif, Bpifrance, la Caisse des Dépôts, Carac, CNP Assurances, Coface, EDF, ERAFP, FRR, Garance, Generali, Harmonie Mutuelle, Ircantec, MACSF, MAIF, Malakoff Humanis, Médicis, OCIRP, Pro BTP (Pro BTP Finance), SCOR SE, SMA, Thélem Assurances.



L'engagement permet de pousser les entreprises vers des modèles plus durables

Par ce temps de crises majeures, sanitaire avec le COVID-19, environnementale avec le changement climatique et la destruction de la biodiversité, sociale avec le creusement des inégalités et le chômage de masse, démocratique avec Donald Trump aux Etats-Unis ou Jair Bolsonaro au Brésil, l'engagement actionnarial prend de l'importance. Il devient ce lien indispensable pour que finance durable et entreprises responsables se rejoignent sur un modèle commun. Pour autant, l'engagement reste une pratique émergente en France et remise en cause dans des pays où elle avait droit de cité depuis longtemps comme aux Etats-Unis.

Financer des entreprises résilientes aux grands risques Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et capables d'y déceler des opportunités de développement est l'objectif premier de l'investissement responsable. Diverses techniques, souvent combinées par les gestionnaires d'actifs, permettent de l'atteindre. Parmi elles, la sélection des entreprises les mieux notées sur des critères ESG, l'exclusion des entreprises et des secteurs controversés, ou encore l'engagement actionnarial. Cette dernière pratique, qui s'appuie sur le pouvoir d'influence des actionnaires seuls ou en coalition, est de fait la plus efficace pour inciter fortement les entreprises à adopter des stratégies durables alignées sur l'Accord de Paris ou les Objectifs de Développement Durable (ODD). L'influence des actionnaires est d'autant plus forte quand ils sont réunis en coalitions.

Arbitrages entre court-terme et long-terme

Les combats des investisseurs responsables engagés sont pourtant devant eux. Tous les grands débats qui agitent l'actualité économique sont liés aux arbitrages que doivent faire les actionnaires pour donner une réalité au concept de capitalisme des parties prenantes et espérer sauver des pans entiers de l'économie comme les secteurs automobiles et aéronautiques.

La saison des Assemblées Générales 2020, pratiquement toutes tenues à huis clos dans une ambiance très particulière, a mis en exergue les choix auxquels sont confrontées les entreprises : verser des dividendes ou obtenir des aides publiques (Sanofi, Total, Air Liquide), restaurer une trésorerie défaillante ou préserver des emplois « quoi qu'il en coûte » (Renault, Air France, Airbus), remettre en cause un modèle économique pour l'adapter aux limites de la planète ou au changement climatique (Air France et les lignes intérieures).

Les actionnaires, signataires des Principes pour l'Investissement Responsable, ont dû faire face à ces dilemmes qui, pour un investisseur, ont une traduction financière concrète. A court terme, l'obtention de dividendes liés à des performances boursières plutôt bonnes pour de nombreuses entreprises, peut sembler la priorité face à des enjeux de plus long terme comme la réorientation du modèle économique ou la réduction drastique des émissions de gaz à effet de serre. En participant à des actions collectives d'engagement actionnarial, les investisseurs responsables tentent de réconcilier ces deux objectifs. Cette étude vous donne les clefs essentielles pour comprendre cette mécanique en plein essor.

Anne-Catherine Husson-Traore
Directrice générale

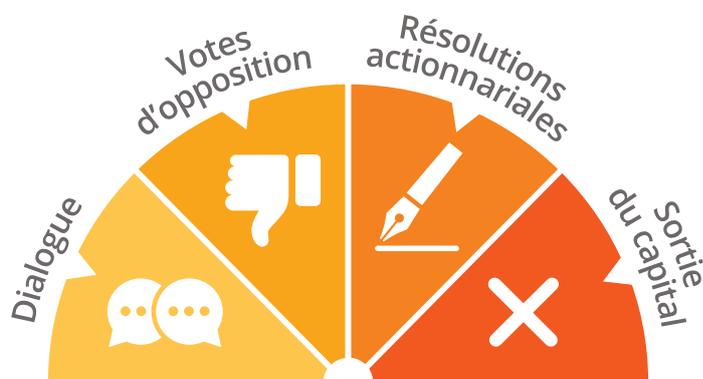
Les pratiques d'engagement actionnarial

Définition

« L'engagement actionnarial désigne le fait, pour un investisseur, de prendre position sur **des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)** et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi sur le long terme. »¹ Certains acteurs utilisent aussi le terme d'« actionnariat actif » (*stewardship* en anglais).

L'objectif de l'engagement actionnarial est de sensibiliser l'entreprise à des risques ESG pour lesquels ses actionnaires l'estiment insuffisamment préparée et à faire pression pour qu'elle modifie sa stratégie afin d'y faire face. Il répond à une logique d'escalade (*voir graphique*) qui s'adapte aux réactions des entreprises ciblées.

¹ Lexique Novethic



Source : Novethic

● Le dialogue

Il s'agit d'un échange privé entre l'actionnaire et les dirigeants et/ou le conseil d'administration de l'entreprise. Cette démarche est privilégiée par les investisseurs institutionnels engagés car elle leur permet d'aborder en toute discrétion des sujets stratégiques pour l'entreprise.

● Les questions et l'exercice des droits de vote à des fins de contestation

Quand le dialogue ne porte pas ses fruits, les investisseurs peuvent rendre leurs inquiétudes visibles en utilisant leurs droits d'actionnaires. Ils posent des questions en Assemblées Générales (AG) auxquelles l'entreprise est obligée de répondre publiquement. Ces réponses peuvent ensuite être disponibles sur son site Internet. Les votes négatifs peuvent aussi compliquer le fonctionnement de l'entreprise quand ils concernent le choix des administrateurs, les packages de rémunération des dirigeants ou l'approbation des comptes.

● Le dépôt de résolutions externes et leur soutien

Soumises à d'importantes variations nationales sur les possibilités d'y recourir, les résolutions externes sont un moyen puissant de soumettre au débat public les risques ESG stratégiques auxquels est confrontée l'entreprise. Les négociations préalables et les discussions qui s'ensuivent sont au moins aussi déterminantes que le score obtenu en AG.

● La sortie du capital

Quand toutes les autres tactiques ont échoué, les actionnaires peuvent décider d'exclure l'entreprise ciblée de leurs portefeuilles et le faire savoir, un choix régulièrement fait par le fonds souverain norvégien.

A ne pas confondre avec l'activisme actionnarial



Même si les deux stratégies partagent certaines tactiques (ex : exercice des droits de vote et résolutions actionnariales), l'activisme actionnarial est généralement utilisé par des actionnaires minoritaires qui ont des objectifs financiers de court terme. Ils souhaitent accroître la valeur actionnariale de l'entreprise en prenant le contrôle sur les entreprises pour en influencer la gestion.

Les forces en présence

Un écosystème d'acteurs aux profils et aux moyens de pression variés

Pour recourir à l'engagement actionnarial, il faut être actionnaire de l'entreprise ciblée. Toutefois, la nature des échanges est différente selon la part de capital détenu. Pour faire entendre leurs voix, des investisseurs responsables minoritaires n'hésitent pas à s'unir au sein de coalitions. D'autres, dont les volumes d'actifs en gestion passive ou active en font les tout premiers actionnaires de grandes entreprises, ont un accès direct au management et peuvent agir seuls. Il s'agit des plus grands investisseurs institutionnels, publics ou privés, et de très grandes sociétés de gestion.

Compte tenu de la complexité de l'exercice des droits de vote à l'échelle mondiale, tous ces acteurs sont conseillés par, voire délèguent l'exercice de leurs droits de vote à, des spécialistes : les agences de conseil en vote par procuration (*proxy voting*) comme les américains ISS ou Glass Lewis, ou le français Proxinvest.

Enfin sur le changement climatique ou les salaires décents, les investisseurs responsables peuvent parfois agir en concertation avec des ONG, des syndicats ou des représentants des salariés. Ces coalitions ponctuelles peuvent permettre de médiatiser un sujet critique pour les entreprises qui pourrait menacer à terme leurs activités et donc les intérêts de ses actionnaires.

Par nature protéiformes et mouvantes dans le temps, les forces que mobilisent l'engagement actionnarial sont complexes à cartographier. L'équipe de recherche de Novethic recense dans cette étude les principaux groupes d'acteurs à suivre pour mieux comprendre ces nouveaux rapports de force.

Les principales coalitions et initiatives internationales

L'engagement actionnarial a pris une importance considérable depuis 2015, année d'adoption de l'Accord de Paris qui a incité les investisseurs à agir par tout moyen pour pousser les entreprises à aligner leurs modèles économiques sur la trajectoire de 2° de réchauffement climatique. Pourtant, l'exercice actif des droits de vote était déjà l'un des piliers des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) lors de leur création en 2006.

Plus de 3700 organisations financières (dont 258 françaises) sont membres des six coalitions sélectionnées dans cette étude, en comptant séparément les filiales et les maisons-mère si elles ont adhéré en leur nom propre. Cela donne une idée de la dynamique de l'engagement actionnarial. Les PRI classent les acteurs en trois catégories :

- les *Asset Owners*, qui sont généralement qualifiés d'investisseurs institutionnels en France ;
- les *Investment Managers*, sociétés de gestion ;
- les *Service Providers*, fournisseurs de service.

Les forces en présence

■ Les acteurs globaux

La plateforme d'engagement des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

Depuis son lancement en 2006, les PRI proposent à leurs signataires une plateforme d'engagement collaboratif sur différents thèmes ESG sur lesquels ils peuvent s'engager. En 2019, l'initiative a publié un rapport, Active Ownership 2.0, précisant les éléments essentiels pour pratiquer l'engagement actionnarial : les résultats obtenus (à ne pas confondre avec les processus mis en place), les objectifs communs de l'engagement collaboratif.

Tous ces signataires peuvent s'associer à tout ou partie des démarches d'engagement accessibles via la plateforme des PRI.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
3 142 signataires dont : <ul style="list-style-type: none">• 534 investisseurs institutionnels• 2 264 sociétés de gestion• 344 fournisseurs de service	103 400 Mds \$ dont 23 500 Mds \$ détenus par des investisseurs institutionnels	254 signataires dont 27 investisseurs institutionnels, 208 sociétés de gestion et 19 fournisseurs de service

Source : unpri.org, informations publiques au 16/06/2020.

La coalition Climate Action 100+ (CA100+)

L'initiative CA100+, lancée en 2017 au One Planet Summit, s'est donnée cinq ans pour amener les 100 plus gros émetteurs mondiaux à réduire drastiquement leurs émissions et se tourner vers des modèles plus verts pour respecter l'Accord de Paris. CA100+ est coordonné par 5 organisations régionales, actrices historiques de la mobilisation des investisseurs sur le changement climatique : Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC); Ceres; Investor Group on Climate Change (IGCC); Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) et les PRI.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
483 investisseurs dont 317 participants actifs et 166 supporters qui ont affirmé publiquement leur soutien.	Plus de 40 000 Mds \$	28 signataires dont 8 investisseurs institutionnels (AXA Group, Caisse des Dépôts, CNP, ERAFP, FRR, Malakoff, Humanis, Ircantec, MAIF)

Source : climateaction100.org, informations publiques au 16/06/2020

■ Les acteurs éthiques

Shareholders for Change (SfC)

Créé en 2017, ce groupe d'investisseurs rassemble des petites sociétés de gestion indépendantes à fort engagement éthique. Ils mènent leurs engagements collectivement en désignant un leader sur chaque programme, qui portent sur une entreprise et des thèmes précis, par exemple Vodafone sur l'optimisation fiscale ou H&M notamment pour les conditions de travail dans la chaîne de sous-traitance. Ses stratégies vont du lobbying à la coordination du dialogue actionnarial et jusqu'au dépôt de résolution.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
11 acteurs européens	22 Mds € pour les 7 fondateurs (Bank für Kirche und Caritas eG, Ecofi Investissements, Etica Sgr, fair-finance Vorsorgekasse, Fondazione Finanza Etica, Fundación Finanzas Eticas, Meeschaert Asset Management)	2 sociétés de gestion : Ecofi Investissements, Meeschaert AM

Source : shareholdersforchange.eu, informations publiques au 16/06/2020.

Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)

Ce réseau qui associe des investisseurs éthiques nord-américains appartenant à des confessions diverses ainsi que des membres «associés» et «affiliés» comprenant des sociétés de gestion, des ONG et des fonds de pension, a été créé il y a une cinquantaine d'années autour de la lutte contre l'apartheid. Il continue à utiliser ses pouvoirs d'actionnaires pour "construire un monde plus durable en faisant la promotion de valeurs sociales."

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
> 300	> 500 Mds €	1 société de gestion : Meeschaert AM

Source : iccr.org, informations publiques au 16/07/2020.

■ Les coalitions thématiques

La Non-Disclosure Campaign (NDC) du Carbon Disclosure Project (CDP)

L'objectif de cette campagne annuelle, lancée en 2017, est d'augmenter la transparence des entreprises sur leurs données concernant leurs impacts sur le changement climatique (point de départ du CDP en 2003), la déforestation ou la consommation d'eau. Leur cible : 1 051 entreprises réparties dans 49 pays.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
105	> 10 000 Mds\$	Une dizaine dont 3 investisseurs institutionnels (Caisse des Dépôts, FRR, UMR)

Source : www.cdp.net, informations publiques au 16/06/2020.

FAIRR

Lancée en 2015, cette initiative britannique est l'exemple de coalitions d'engagement thématiques qui rassemblent les investisseurs persuadés de la « matérialité » des risques ESG concernés. Ils veulent anticiper auprès des entreprises pour qu'elles mettent fin à des stratégies destructrices de valeur actionnariale à moyen ou long terme. Elle cible une centaine d'entreprises, acteurs majeurs de l'élevage industriel.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
213	Env. 21 300 Mds \$	7 sociétés de gestion (Amundi, LBPAM, Mirova, OFI AM, OSSIAM, Sycomore, Trusteam Finance)

Source : fairr.org, informations publiques au 17/06/2020.

Investors Alliance for Human Rights

Lancée en 2018, cette plateforme a pour objectif de mettre à disposition des investisseurs institutionnels des ressources supplémentaires pour les aider à faire respecter les droits humains par les entreprises. Elle propose de faire de l'engagement au nom de ses membres.

Nombre de membres	Volume d'encours	Membres français
182	> 4 900 Mds \$	3 membres : Ircantec, Sycomore AM et Vigeo

Source : investorsforhumanrights.org, informations publiques au 16/07/2020.

Les principaux actionnaires des grandes entreprises cotées françaises

■ CAC 40 : un capital concentré mais inégalement mobilisé

Pour mener un engagement actionnarial efficace auprès des entreprises sur le changement climatique, la biodiversité ou les dividendes responsables, il faut être en capacité d'influencer les directions de ces groupes multinationaux et leurs conseils d'administration. Selon l'IFA (Institut de Formation des Administrateurs) qui a mené une enquête sur le sujet en décembre 2019, les administrateurs ont souvent compris la gravité de la situation mais peinent à passer à l'acte.

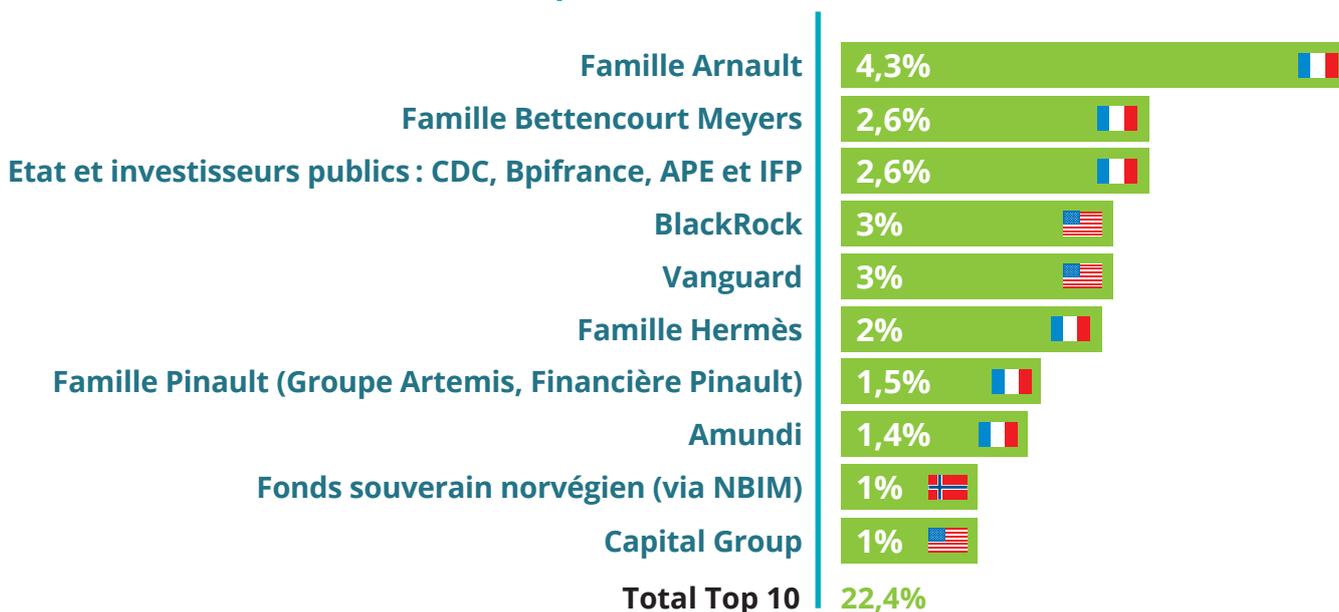
La pression des actionnaires de référence peut être déterminante. Or beaucoup d'entre eux affichent leurs engagements. Dans le Top 10 des actionnaires du CAC 40 fin 2018, on trouvait 7 signataires des PRI (Amundi, BlackRock, le fonds souverain norvégien, la Caisse des Dépôts, Bpifrance, Capital Group et Vanguard) et trois membres de la coalition Climate Action 100 + (Amundi, BlackRock et la Caisse des Dépôts).



L'actionnariat familial dans le CAC40

Un autre groupe d'actionnaires pèse lourd dans le CAC 40 : les familles des fondateurs de ces groupes, les familles Arnault pour LVMH, Bettencourt Meyers pour L'Oréal, Guérand, Dumas, et Puech pour le groupe Hermès, et Pinault pour Kering. Si l'indice phare de la bourse française est dominé par les valeurs du luxe, leur ambition de durabilité est très inégale. Si L'Oréal et Kering ont déployé des stratégies ambitieuses sur le climat, la biodiversité ou la comptabilité verte qui en font des leaders mondiaux de la « durabilité », LVMH et Hermès ont lancé plus tardivement leur stratégie mais tentent de mettre les bouchées doubles. Le premier a fait de Stella McCartney son ambassadrice de la mode durable, le second met en avant sa dimension artisanale, naturelle et locale.

Top 10 des actionnaires CAC 40 fin 2018



Source : Euronext

■ La gestion indicielle affiche sa volonté d'engagement

Le poids des sociétés de gestion d'actifs atteint près d'un quart du capital du CAC 40 (24,9%) et du SBF 120 (23,3%). Cela est en partie lié à la croissance exponentielle de la gestion passive qui consiste à répliquer des indices boursiers de référence. Les leaders mondiaux de ce mode de gestion financière (BlackRock et Vanguard) détiennent chacun 2,3% du capital du CAC 40. Amundi détenait, en 2018, près de 100 milliards d'encours en gestion passive, soit environ 6% du total de ses encours sous gestion, et souhaite doubler cette proportion d'ici 2021.

Désireuses de généraliser la prise en compte de critères ESG à l'ensemble de leurs métiers, ces sociétés de gestion proposent de plus en plus de produits indiciels intégrant les thématiques ESG. Elles affirment ainsi profiter des volumes d'actions détenus pour exercer leurs droits de vote en application de leurs engagements ESG.

■ Comparatif des reportings sur l'engagement actionnarial

L'engagement actionnarial fait aujourd'hui partie intégrante du reporting de grandes sociétés de gestion comme BlackRock et Amundi.

Chiffres 2019	BLACKROCK®	Amundi
Volume d'encours ¹	5 251 Mds € Premier rang mondial	1 425 Mds € 9 ^e rang mondial
Statistiques globales sur l'engagement	<ul style="list-style-type: none"> • 2 050 démarches en 2019 (vs. 2 039 en 2018 et 1 273 en 2017) • 1 458 entreprises engagées dont 25% le sont pour des sujets multiples • 50,4% des encours en action ont fait l'objet d'engagement 	<ul style="list-style-type: none"> • Rencontre systématique entre les analystes ESG et les entreprises • Dialogue avec 262 entreprises en 2019 • Echanges sur les votes avec 164 émetteurs
Statistiques générales de vote	<ul style="list-style-type: none"> • Vote dans 16 124 AG • 155 131 résolutions votées • 8% de vote d'opposition au management 	<ul style="list-style-type: none"> • Vote dans 3 492 AG • 41 429 résolutions votées • 2019 : élargissement du périmètre à tous les émetteurs européens <ul style="list-style-type: none"> - Taux de couverture des AG : +18% - Nombre de résolutions votées : +17%
Résolutions externes emblématiques 2020	<ul style="list-style-type: none"> • AG de Total : Vote contre la résolution actionnariale sur le climat • AG d'H&M : Vote pour la résolution sur les objectifs de durabilité conditionnant la rémunération des dirigeants 	<ul style="list-style-type: none"> • AG de Total : Vote contre la résolution actionnariale sur le climat • AG d'H&M : Vote pour la résolution sur les objectifs de durabilité conditionnant la rémunération des dirigeants

¹ Source : IPE

Les AG 2020 sous le signe du COVID-19 et de la raison d'être

Toutes les grandes entreprises cotées dont les assemblées générales se tenaient entre avril et juin les ont organisées à huis clos. Cette procédure, recommandée par l'AMF pour limiter les risques d'exposition au COVID-19, a transformé la nature de ces réunions qui rassemblent, en principe, plusieurs milliers d'actionnaires. Elles ont pris une forme digitale ce qui, pour Olivier de Guerre, président de Phitrust, société de gestion française spécialiste de l'engagement actionnarial, a des conséquences plutôt négatives. « *La plupart des entreprises n'ont pas permis aux actionnaires de s'exprimer pendant ces assemblées par Internet. Il n'y a pas vraiment eu d'échanges car elles ont renvoyé vers des réponses aux questions posées par écrit publiées sur leurs sites.* » Il estime que cette organisation révèle le peu de considération que les entreprises accordent à leurs actionnaires et au dialogue avec eux dans le cadre de l'AG : « *Certaines ont même pré-enregistré les assemblées générales, ce qui montre bien que ce n'était qu'un exercice de style !* ».

Première saison d'Assemblées Générales post-Loi Pacte, cette année aurait pourtant dû être celle où l'on débat des « raisons d'être » adoptées par les entreprises. Or, ces dernières ont été confrontées à une crise violente menaçant de nombreux modèles économiques alors que les profits générés en 2019 étaient plutôt bons. Le débat public s'est focalisé sur les dividendes qui pourraient en découler, le gouvernement français en a proscrit le versement pour toutes les entreprises qui ont bénéficié des aides d'État. C'est ainsi que le montant prévu des dividendes versés par les entreprises du SBF120 devrait s'élever à 33 milliards d'euros (30 milliards de moins qu'en 2019). Les entreprises dans lesquelles l'Etat détient une part importante du capital comme EDF, Engie et Thales, ont elles supprimé tout dividende.

Les thématiques liées à la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) ont fait partie des thèmes récurrents des AG. Près de 15% des présentations y ont été consacrés, 5% de plus que l'an dernier. Du côté des actionnaires qui ont disposé d'un temps limité pour poser leurs questions (11 minutes en moyenne !), l'ESG a constitué un thème central. Près d'une question sur deux portait sur la pérennité des activités de l'entreprise en lien avec le changement climatique et l'Accord de Paris, l'impact sur la biodiversité ou les salaires décents dans la chaîne de sous-traitance³.

- 
- 15% des présentations consacrées à la RSE
 - 11 min en moyenne de temps dédié aux questions des actionnaires (vs. 45 min en général)
 - 50% de questions sur l'impact environnemental et social des entreprises

Source : Capitalcom

L'équipe de recherche de Novethic revient dans cette étude sur trois AG emblématiques aux enjeux ESG complexes dont les actionnaires se sont emparés autant que possible dans un contexte difficile :

- **Le groupe pétrolier Total** a été poussé par ses actionnaires à accélérer sa transition énergétique ;
- **Le groupe textile H&M** a mis à son ordre du jour une résolution de Shareholders for Change demandant plus de transparence sur les objectifs RSE de la rémunération des dirigeants pour une politique de salaires décents dans toute sa chaîne de sous-traitance ;
- **L'énergéticien Engie** a proposé à ses actionnaires d'adopter sa raison d'être alors que l'entreprise est toujours pilotée par une direction provisoire mise en place après le départ mouvementé de sa Directrice Générale, Isabelle Kocher, début 2020.

³ Source : <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/en-pleine-pandemie-les-assemblees-generales-2020-ont-consacre-la-place-strategique-de-la-rse-pour-les-entreprises-cotees-148728.html>



ESG : Total sommé d'accélérer sur le climat

■ Enjeux

7^e plus grosse entreprise pétrolière et gazière mondiale, Total était jusqu'en 2020 la seule major cotée à ne pas avoir fait l'objet d'une résolution externe sur le climat, thème sur lequel les actionnaires sont de plus en plus pressants depuis la signature de l'Accord de Paris en 2015. Il espère limiter à 2 degrés le réchauffement climatique à la fin du siècle ce qui suppose une réduction drastique des énergies fossiles. Premières concernées les compagnies qui les exploitent sont incitées à mettre en place des stratégies de transition à la hauteur des enjeux. Or, fin 2019, Patrick Pouyanné avait semblé reculer l'horizon de la transition énergétique pour son groupe et préféré conserver de l'attractivité pour ses actionnaires avec un dividende en hausse.

■ Forces en présence

Des investisseurs institutionnels qui pèsent lourd

Selon le site du groupe Total, son capital se répartit entre des investisseurs institutionnels (*Asset Owners et Investment Managers*) (86,9%), des investisseurs individuels (7,8%) et des salariés de Total (5,3%). Données au 31 décembre 2019.

Au rang des principaux investisseurs institutionnels, on trouve cinq des plus importantes sociétés de gestion, au premier rang BlackRock (6,3% selon Total) suivie de l'autre géant américain, Vanguard (2,78%), puis de la société de gestion du fonds norvégien, Norges Bank Investment Management (2,33%) et enfin deux acteurs français : Amundi (1,28%) et Lyxor (1,16%).

Investisseurs engagés sur le climat :

- **Total fait partie des 161 entreprises ciblées par la coalition Climate Action 100+** qui veut les pousser à respecter les objectifs de l'Accord de Paris en réduisant drastiquement leurs émissions. **Ses membres détiennent 25% du capital de Total** selon un communiqué de presse de l'entreprise.
- **Onze investisseurs ont formé une alliance coordonnée par Meeschaert AM pour déposer une résolution externe destinée à renforcer les ambitions climat de Total.** Elle compte notamment Actiam, Candriam et La Banque Postale AM qui ont réussi à rassembler 1,35% du capital du groupe pétrolier et ainsi déposer la première résolution externe figurant à l'ordre du jour de l'assemblée générale de Total malgré l'opposition affichée par la direction de l'entreprise. La stratégie choisie consiste à obliger Total à modifier ses statuts afin d'y inscrire une stratégie de réduction d'émissions alignée avec l'Accord de Paris et avec des objectifs fixés dans le temps, tenant compte des émissions directes de l'entreprise (Scope 1), des émissions indirectes liées à sa consommation énergétique (Scope 2) mais surtout des émissions liées à l'utilisation du gaz et du pétrole par des voitures ou des avions (Scope 3).

³Source : <https://www.phitrust.com/edito-des-assemblees-generales-inegales/>

Les AG 2020 sous le signe du COVID-19 et de la raison d'être

■ L'AG du 29 mai 2020

Avant

- Le 27 avril 2020, Total et la société de gestion Phitrust publient un communiqué de presse annonçant la proposition d'une résolution interne lors de l'AG du mois suivant. Celle-ci modifierait les statuts afin d'y inscrire les enjeux environnementaux et sociaux comme faisant partie des missions et responsabilités des administrateurs.
- Le 5 mai 2020, Total publie une déclaration conjointe avec des membres de CA100+ (Hermès EOS et BNP Paribas AM). Le groupe annonce renforcer son engagement et publie de nouvelles politiques pour atteindre la neutralité carbone à horizon 2050, dans la lignée d'engagements similaires pris par BP et Shell.
- Les actionnaires sont amenés à départager deux ambitions climatiques :
 1. **une résolution externe plus exigeante** portée par des actionnaires engagés voulant que la neutralité carbone couvre l'ensemble des scopes (émissions directes, et usages des énergies fossiles) pour l'ensemble du monde et que le gaz soit séparé des énergies renouvelables dans le reporting.
 2. **un engagement climat pris par l'entreprise** de concert avec des actionnaires de référence, membres de CA100+. Il fixe un objectif de **neutralité carbone** pour les scopes 1 à 3 en Europe seulement, et exclut le scope 3 pour le reste du monde.
 3. une **adhésion stratégique pour le management** à qui l'on ne demande pas de désagréger le reporting des investissements dédiés au gaz naturel et aux énergies renouvelables.
- Un **jeu d'influence intense est lancé par les acteurs de la finance durable** pour que les investisseurs prennent position en amont de l'AG. L'ONG environnementale Reclaim Finance et l'ONG britannique ShareAction ainsi que l'agence française indépendante de conseil en vote Proxinvest font campagne pour la résolution externe. En revanche, ISS, la plus grande agence mondiale de conseil en vote, recommande de voter contre la résolution actionnariale pour lui préférer l'engagement climatique pris par Total.

Pendant

- Le jour de l'AG, Patrick Pouyanné, le PDG de Total, présente **la nouvelle stratégie bas-carbone du groupe**, reconnaît le rôle crucial qu'a eu l'engagement actionnarial dans son élaboration, et insiste sur le fait que cette stratégie est une **nécessité pour la pérennité de l'entreprise**.
- Pour contester les arguments lui demandant d'étendre la démarche à l'ensemble des activités du groupe, **le PDG rappelle qu'il n'est pas responsable des émissions liées à l'utilisation des produits pétroliers (scope 3) puisque Total ne fabrique ni avion, ni voiture**, réaffirmant que dans ce secteur « ce n'est pas l'offre qui fait la demande, c'est la demande qui tire l'offre. ».
- De très nombreuses questions ont été posées à l'écrit, la plupart d'entre elles portant sur la stratégie de transition et les enjeux climatiques et environnementaux du groupe. Ces questions tenaient sur 54 pages (24 pages pour l'AG 2019).

Résultats des votes

	Pour	Contre	Abstention
Résolution 12 : Rémunération de Patrick Pouyanné, PDG	91,78%	8,22%	0,12%
Résolution 14 : Modification des statuts pour intégrer les enjeux environnementaux et sociaux et les engagements climat dans les missions du conseil d'administration	98,38%	1,62%	0,15%
Résolution A : Résolution externe sur l'ambition climatique	16,80%	83,20%	11,12%



L'AG de Total vue par Aurélie Baudhuin, Directrice de la recherche ISR de Meeschaert



Aurélie Baudhuin
Directrice de la recherche
ISR de Meeschaert,
porte-parole du groupe des
11 investisseurs

Votre résolution sur le climat a obtenu 16,8 % des votes. Un score satisfaisant ?

C'est un score extrêmement positif ! Il est dans le haut de la fourchette comparé aux résultats obtenus auprès des compagnies pétrolières comparables à Total. Cela représente un actionnaire sur cinq, parmi ceux qui se sont prononcés puisque l'abstention constitue aussi un signal envoyé à l'entreprise.

Nous avons réussi à faire entendre notre point de vue. Sur l'utilisation du pétrole (scope 3), nous continuons de penser que c'est une responsabilité collective et que l'entreprise a un rôle à jouer par le mix énergétique qu'elle propose à ses clients. De plus, l'inertie fait que les capex investis aujourd'hui dans des gisements pétroliers contraindront l'entreprise à les exploiter pendant quarante ans.

Il y a, par ailleurs, de nombreuses innovations à réaliser dans des technologies bas-carbone pour lesquelles les investissements ne sont pas du tout équivalents à ceux dans les gisements. Patrick Pouyanné a annoncé entre 1,5 et 2 milliards d'euros d'investissements dans des technologies bas carbone. C'est une avancée, en 2018, c'était 0,5 milliard. Mais il y a encore du chemin à faire.

Comment allez-vous de poursuivre le dialogue ? Prévoyez-vous une nouvelle résolution à l'assemblée générale 2021 ?

Cela fait partie des éventualités. Mais la résolution n'est qu'un des outils à utiliser. Notre objectif, c'est de faire avancer les ambitions climatiques du groupe. Cette étape a été très importante. Nous avons montré aux actionnaires qu'il est possible de porter jusqu'au bout l'inscription d'une résolution climat en France.

Au cours de nos discussions avec d'autres investisseurs, en particulier ceux des pays anglophones qui ont l'habitude de faire de l'engagement actionnarial, ils nous ont déclaré que cela ne leur semblait pas possible. Nous avons dû expliquer pourquoi il était important de proposer dans notre résolution une modification des statuts pour rendre le conseil d'administration responsable de la politique climatique. Ces subtilités juridiques ont compliqué leur adhésion à notre démarche alors que, sur le fond, ils étaient d'accord.



ESG : H&M incité à avoir des pratiques sociales plus éthiques

■ Enjeux

- **Entreprise suédoise** de prêt à porter, H&M a été fondée en 1947. Avec ses huit marques indépendantes, le groupe compte **plus de 5 000 boutiques et emploie 116 000 personnes à travers le monde** pour un chiffre d'affaires d'environ 22 milliards d'euros en 2019.
- Second groupe textile au monde derrière Inditex (holding de Zara), **H&M est le spécialiste de la fast-fashion qui allie prix bas et renouvellement permanent de son offre** avec une quinzaine de collections par an. Or, ce modèle qui génère une surproduction textile est dommageable pour l'environnement en amont et en aval à cause du volume de déchets générés. Il est aussi remis en cause parce qu'il repose sur une **très faible rémunération des travailleurs textiles dans les usines à travers le monde au bout d'une chaîne de sous-traitance très éclatée**.
- Les salaires et **conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement d'H&M, et en particulier chez ses sous-traitants dans les pays asiatiques** sont au coeur des campagnes ciblant H&M. Elles viennent d'ONG comme **Clean Clothes Campaign (CCC)** mais aussi de réseaux d'investisseurs éthiques engagés dans la protection des droits humains comme **Shareholders for Change (SfC)**.
- Un **premier mouvement de mobilisation** des investisseurs a été provoqué par l'effondrement du **Rana Plaza au Bangladesh en 2013**. Plus de 1 000 ouvriers et ouvrières du textile ont trouvé la mort dans cet immeuble qui ne respectait aucune norme de sécurité. Tous travaillaient pour les grandes marques textiles mondiales. **A la suite de ce drame, H&M, comme plusieurs de ses concurrents, a pris des engagements forts en matière de traçabilité dans sa chaîne de sous-traitance** et de respect des droits humains.
- La crise économique, liée à la pandémie de COVID-19, frappe de plein fouet H&M qui affrontait déjà des difficultés le conduisant à fermer de nombreuses boutiques. En revanche, **le groupe, comme son concurrent Zara, s'est engagé publiquement à ne pas annuler les commandes déjà effectuées auprès de ses sous-traitants pour préserver les emplois**.

■ Forces en présence

Un actionnariat concentré et familial

Malgré l'introduction d'H&M à la Bourse de Stockholm en 1974, la famille du fondateur, Erling Persson, contrôle toujours largement l'entreprise puisqu'elle détient 74,9% des droits de vote. Par ailleurs, les grands investisseurs institutionnels du pays sont aussi présents au capital, le fonds suédois AP4 par exemple détient 1,1 % du capital d'H&M. Cette forte culture suédoise et à dominante familiale se retrouve dans le management : en janvier 2020, Karl-Johan Persson, le petit-fils du fondateur, a succédé à son père, Stefan, à la présidence du conseil d'administration. Il a laissé son poste de DG à Helena Helmersson, jusque-là directrice de la RSE puis des opérations.

Nationalité	Détention (%)	Vote (%)
Actionnaires étrangers	22,5	10,9
Actionnaires suédois	77,5	89,1

Shareholders for Change (SfC), le réseau d'investisseurs éthiques (voir p. 6)

- En 2018, l'un de ses membres, la Fondazione Finanza Etica (FFE), fondation italienne rattachée à Banca Etica, est approchée par l'initiative Clean Clothes Campaign (CCC) pour développer une stratégie d'engagement actionnarial auprès d'H&M, sur la mise en place effective de salaires décents dans toute la chaîne de production.
- Ils se lancent en commun dans un premier projet de dépôt de résolutions à l'AG de 2019, la résolution de SfC étant axée sur le mode de rémunération des cadres dirigeants. Cette résolution, portée par FFE et Meeschaert, demandait plus de transparence sur les objectifs RSE conditionnant la rémunération des dirigeants, et que les salaires décents y soient inclus si ce n'était pas déjà le cas. Bien qu'ayant mis en lumière la stratégie d'engagement actionnarial adoptée par SfC, la démarche n'aboutit pas complètement car la résolution, qui n'est ni traduite en suédois ni portée par un investisseur suédois, n'a pas été soumise au vote des actionnaires.

■ L'AG du 7 mai 2020

Avant

- Après une phase de dialogue avec H&M, suite à la résolution de 2019, Shareholders for Change dépose une résolution similaire en 2020.
- H&M ayant décidé de ne verser aucun dividende pour l'année, Clean Clothes Campaign renonce à demander la création d'un fonds dédié à l'implémentation des salaires décents, alimenté par une partie des profits.

Pendant

- L'assemblée générale s'est déroulée entièrement en suédois, sans traduction disponible, ce qui est rare dans le déroulement d'AG de telles entreprises multinationales. Toutefois, une vidéo sous-titrée en anglais de la nouvelle dirigeante, Helena Helmersson, a été publiée le jour même sur le site de l'entreprise pour remplacer le discours de la PDG. En effet, elle n'avait pas pu le prononcer lors de l'AG qui se tenait en présentiel mais sur une durée raccourcie.
- Dans sa présentation stratégique, Helena Helmersson met l'accent sur la durabilité du groupe, essentiellement axée sur des questions environnementales et climatiques. Elle souligne la première place d'H&M dans le Fashion Transparency Index (à l'initiative de Fashion Revolution et Ethical Consumer) grâce aux processus de traçabilité du groupe.
- Les conditions sociales de rémunération et de sécurité sont abordées sous l'angle de la pandémie. Après avoir dû fermer temporairement 4 000 de ses 5 000 magasins, H&M a affirmé être en constante discussion avec les autorités locales, les syndicats mais aussi des organisations telles que l'OIT pour en limiter l'impact sur ses sous-traitants.
- Lors de l'AG, la résolution de SfC n'a pas vraiment été débattue mais le président sortant, Stefan Persson, a expliqué que le groupe était tout entier responsable de l'atteinte des objectifs de durabilité d'H&M où le travail d'équipe est une valeur fondamentale. Il s'est ainsi opposé à une indexation d'une partie de la rémunération individuelle des cadres dirigeants sur une politique de salaires décents.

Après

- Si la résolution portée par FFE, chef de file de SfC dans cette opération, n'a obtenu que 3,6% des voix des actionnaires, elle a malgré tout obtenu le soutien d'actionnaires notables d'H&M tels que Nordea, JP Morgan Chase Bank, IH Capital, Skandia, Folksam, mais aussi des géants, BlackRock et Amundi, sans oublier la Caisse des Dépôts et CNP Assurances. Le sujet est donc devenu un point d'attention pour ces investisseurs, en grande majorité signataires des PRI.



L'AG d'H&M vue par Mauro Meggiolaro, Coordinateur pour Fondazione Finanza Etica



Mauro Meggiolaro
Coordinateur pour
Fondazione Finanza Etica,
membre de SfC menant
l'engagement actionnarial
pour H&M

Quel était votre objectif avec cette résolution ?

Nous avons noué un dialogue et échangé à plusieurs reprises avec H&M. Ils nous ont explicité leurs objectifs en termes de salaires décents et plus globalement de durabilité... En revanche, l'idée de lier la rémunération des dirigeants à ce type de critères ESG constituait vraiment un blocage. Ils nous ont dit qu'il leur semblait difficile de distinguer ces critères pour le calcul des rémunérations variables, expliquant que les critères ESG faisaient partie de leur culture et qu'ils n'étaient pas « individualisables ». Pour nous, l'entreprise cherchait surtout à justifier son manque de transparence. Même si, en Suède, ces informations ne sont pas obligatoires, une entreprise qui veut brandir le drapeau de la durabilité doit aller au-delà de la réglementation. C'est pourquoi nous avons déposé une nouvelle résolution en 2020, plus explicite qu'en 2019, sur les salaires décents et la typologie des critères que nous voulions voir publiés par l'entreprise.

Que pensez-vous du score de votre résolution ?

3,6% de votes favorables, c'est un bon résultat dans la mesure où environ 75% des votes sont contrôlés par la famille fondatrice, les Persson. Cela correspond à environ 15% des votes indépendants. Nous sommes donc satisfaits de ce premier résultat puisqu'en 2019 nous n'avions même pas eu la possibilité de soumettre notre résolution au vote. De plus, nous n'avons pas vraiment pu faire campagne, à cause de la pandémie. Enfin, nous avons reçu le soutien de plusieurs grands investisseurs français ou américains, avec lesquels nous n'avions pas échangé en amont. Il semblerait que nous ayons bénéficié d'un avis positif de la part d'un conseiller en vote par procuration qui a trouvé la résolution intéressante en termes de gouvernance et l'a recommandée à ses clients ayant une politique d'investissement responsable.

Quelle est votre stratégie pour la suite ?

Etant donné le soutien que nous avons reçu, nous allons continuer le dialogue avec H&M. Par ailleurs, nous avons la liste des investisseurs qui ont voté en faveur de notre résolution et allons essayer d'obtenir celle de ceux qui ont voté contre pour échanger avec eux. Cela nous aidera pour notre future campagne puisque nous allons redéposer une résolution en 2021. Nous envisageons par ailleurs, une résolution moins axée sur la gouvernance mais d'ordre plus stratégique, sur la durabilité du modèle même et la nécessité pour H&M de se repositionner sur un marché plus haut de gamme, avec une meilleure rémunération de ses travailleurs et travailleuses.

ESG : Engie bousculé dans ses choix de gouvernance



■ Enjeux

- Troisième plus grand groupe mondial du secteur de l'énergie, Engie est né en 2008 de la fusion de Gaz de France (GDF) avec Suez. L'Etat français est toujours l'actionnaire de référence avec plus de 20 % du capital.
- Incarnant un modèle de gouvernance recommandé par la RSE, la **séparation des fonctions de président et de directrice générale avec un duo de direction mixte a été mise à rude épreuve début 2020**. Le conflit entre Jean-Pierre Clamadiou, président depuis 2018, et la directrice générale, Isabelle Kocher, en poste depuis 2016 et seule femme dirigeante du CAC 40, s'est soldé par la révocation de cette dernière, en février 2020.
- Leurs **divergences concernaient la stratégie de transition énergétique du groupe**, impulsée par Isabelle Kocher, pour faire d'Engie un **leader des services sur l'énergie** en sortant progressivement des énergies fossiles, charbon en tête. Considérant qu'elle ne donnait pas de résultats financiers assez rapides, **Jean-Pierre Clamadiou veut donner une plus grande priorité au gaz**.
- Lors de l'assemblée générale 2020, les actionnaires devaient se prononcer sur la **raison d'être du groupe Engie et ainsi donner priorité à la transition énergétique**. Ses modalités sont au cœur des tensions au sein du groupe et du conflit entre ses dirigeants, écartelé entre les **deux mondes que constituent les deux branches du groupe : les producteurs d'énergie qui voient dans le gaz leur salut et celui des services liés à l'énergie, qui sont pour leurs défenseurs** l'avenir de l'entreprise.
- Ce **sujet de gouvernance majeur** s'est traduit par une **réorganisation à marche forcée ayant entraîné le remplacement de 350 des cadres dirigeants du groupe**, ce qui était considéré en interne comme une opération de « grand nettoyage » dans leurs rangs, et une relative préservation de l'emploi malgré des cessions massives. Le maintien de cette **stratégie de transition juste** est **au cœur des interrogations des syndicats qui redoutent la suppression de milliers d'emplois alors que l'actionnariat salarié est de 3,27 %**.
- L'État souhaite maintenir une **dyarchie à la tête d'Engie qui est toujours en quête de son/sa futur.e DG**. L'**assemblée générale 2020** était donc **organisée par la direction provisoire**, un trio dirigeant. Elle a été l'occasion pour les **actionnaires d'exprimer leurs nombreuses questions sur la stratégie de l'entreprise**.

Les AG 2020 sous le signe du COVID-19 et de la raison d'être

■ Forces en présence

L'Etat français, premier actionnaire d'Engie

Avec près d'un quart du capital et des droits de vote doubles, l'Etat est un actionnaire au poids déterminant.

Actionnaire	% capital	% vote
Capital flottant	67,7%	57,6%
dont BlackRock	4,5%	3,5%
Etat Français	23,6%	34,5%
Caisse des Dépôts et CNP Assurances	4,6%	3,9%
Actionnariat salarié	3,3%	3,4%
Auto-détention - Autocontrôle	0,8%	0,6%

Source : Engie au 31/03/2020

Un actionnariat salarié important et des poids lourds syndicaux

Les syndicats du groupe soutiennent très activement la priorité donnée au gaz et dénoncent un démantèlement programmé de cette filière qui pourrait engendrer la suppression de nombreux emplois. Les cessions envisagées par l'énergéticien, selon le premier syndicat d'Engie, concernent 15 000 salariés dans le monde dont 9 000 en France. Leurs inquiétudes se sont exprimées à travers des questions écrites lors de l'AG⁴.

■ L'AG du 14 mai 2020

Avant

- En février 2020, Engie avait dévoilé sa raison d'être avant de la soumettre au vote des actionnaires :
« Agir pour accélérer la transition énergétique vers une économie neutre en carbone, par des solutions plus sobres en énergie et plus respectueuses de l'environnement. Cette raison d'être rassemble l'entreprise, ses salariés, ses clients et ses actionnaires et concilie performance économique et impact positif sur les personnes et la planète. L'action d'ENGIE s'apprécie dans sa globalité et dans sa durée » (30^e résolution).
- Aux inquiétudes des salariés sur l'emploi, notamment concernant le gaz, la direction d'Engie a répondu la veille de l'AG que : « Le groupe a confirmé (...) sa volonté de se concentrer sur les zones géographiques et des activités pour lesquels le groupe peut avoir une forte valeur ajoutée et au service de la transition vers la neutralité carbone ». Cela « implique la sortie du groupe de 25 pays et une meilleure sélectivité dans nos activités de services ». « Il est à ce stade prématuré d'envisager le nombre de salariés qui pourraient être concernés par la mise en œuvre de ces plans d'actions. Il est en outre clair qu'il s'agira dans la plupart des cas de cessions, sans impact direct sur l'emploi⁵ ».

⁴ Engie.com, Réponses du Conseil d'administration aux questions écrites

⁵ Source : <https://www.capital.fr/entreprises-marches/les-syndicats-dengie-redoutent-un-demantelement-1369928>

Les AG 2020 sous le signe du COVID-19 et de la raison d'être

- Compte tenu du contexte de crise sanitaire mais aussi de crise interne de gouvernance et d'interrogations sur le modèle économique, les résolutions majeures concernaient tout autant la décision de ne pas verser de dividende (3^e résolution) que les modalités de rémunération des dirigeants et administrateurs (Résolutions 12 à 18).

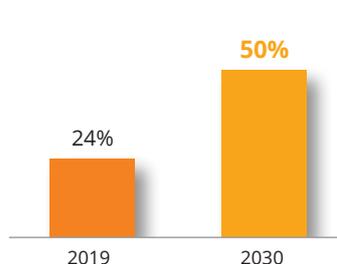
Pendant

- Engie annonce vouloir renforcer sa stratégie sur l'axe introduit par Isabelle Kocher : les services aux clients et de la transition énergétique, mais Jean-Pierre Clamadieu insiste sur le fait que cela ne doit pas se faire au détriment du rendement de court terme.
- En ce qui concerne le poste de direction générale qui reste vacant, ce qui fragilise le groupe, Jean-Pierre Clamadieu a annoncé lors de l'AG la nomination d'une DG, avant la fin d'année. Aucune information n'a été donnée sur son profil.
- La crise du COVID-19 a des impacts importants sur l'activité de services, facteur aggravant pour la situation économique déjà difficile du groupe. Engie doit continuer à se retirer de certaines activités jugées « non essentielles ». Le groupe présente un chiffre d'affaires en recul de 3,7% au premier trimestre 2020 par rapport à 2019. Le plan de retrait de 25 nouveaux pays d'ici 2021 est annoncé, sur les 70 où Engie est présent. Cela renforce les inquiétudes syndicales sur l'emploi.
- Dans ce contexte, Engie a choisi de se fixer des objectifs RSE ambitieux sur l'énergie et la mixité :

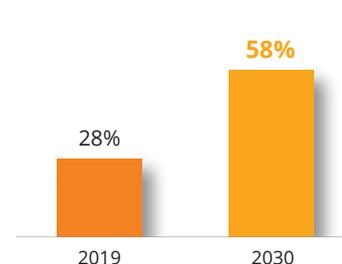
Émissions de gaz à effet de serre liées à la production d'électricité



Part de femmes dans le management



Part d'énergies renouvelables



Source : Engie, Slides de présentation de l'AG

Après

- Les 32 résolutions ont été adoptées et la raison d'être a fait un très bon score : 97,5% d'approbation.
- En revanche, les actionnaires ont exprimé plus de réserves sur le thème des rémunérations. Plus de 22% d'entre eux ont voté contre l'accord transactionnel avec Isabelle Kocher et plus de 15% ont rejeté le package de rémunération pour la personne provisoirement en charge de son remplacement. Ils ont ainsi envoyé un signal d'inquiétude, les autres résolutions ayant été votées à plus de 98%.



L'AG d'Engie vue par Denis Branche DG, Directeur général délégué de Phitrust



Denis Branche
Directeur général délégué
de Phitrust, société de
gestion pionnière de
l'engagement actionnarial
en France

Était-il important de soumettre la raison d'être de l'entreprise à ses actionnaires ?

La raison d'être d'une entreprise est un message fort qui montre son ambition et le niveau où elle place sa stratégie durable. En revanche, elle doit être accompagnée de moyens de mise en oeuvre qui lui donnent toute sa force, notamment une adhésion auprès de tous les salariés. C'est à cette condition qu'elle ne reste pas un simple message de communication.

La forte présence de l'Etat français est-elle un atout ou un obstacle pour l'actionnaire engagé que vous êtes ?

Lorsqu'un Etat, même s'il reste actionnaire minoritaire, et a fortiori un actionnaire majoritaire, est au capital, il est compliqué voire impossible pour d'autres actionnaires minoritaires de proposer des résolutions. Il faut alors choisir d'autres voies pour s'exprimer et faire entendre ses demandes par le conseil d'administration. De plus, dans le cas d'Engie, l'Etat siège au conseil d'administration. Ainsi, il a l'opportunité de s'exprimer deux fois : dans la décision de valider et soutenir la résolution au moment de son inscription à l'ordre du jour, mais aussi au moment du vote en tant qu'actionnaire.

Pour vous qui bataillez depuis 15 ans sur la séparation des pouvoirs entre présidence et direction générale, quelles conclusions tirez-vous du cas Engie ?

La séparation des pouvoirs a bien entendu joué un rôle dans le départ de la directrice générale d'Engie. Si le duo fonctionne, elle constitue un gage d'équilibre : distinguer le contrôle des décisions prises qui orientent la stratégie de l'entreprise des décisions qui mettent en place le fonctionnement opérationnel de l'entreprise pour appliquer cette stratégie nous semble plus sain. Cela revient à dissocier les rôles de conseiller- contrôleur de celui d'opérationnel-contrôlé. Encore une fois, sous réserve que le tandem fonctionne, ce qui n'a pas été le cas, semble-t-il, de Jean-Pierre Clamadieu avec Isabelle Kocher.

Question de tempéraments, d'orientation stratégique ou de tempo de la mise en oeuvre de la transition énergétique du groupe, nous ne le savons pas, même si nous avons perçu dès le changement de présidence en 2018 certains signes de divergence entre les deux dirigeants.

Les grandes sociétés de gestion, vrais ou faux actionnaires engagés ?

L'engagement actionnarial est historiquement une pratique d'investisseurs institutionnels (*Asset Owners*), et plus particulièrement des fonds de pension. Les sociétés de gestion, qui doivent par nature faire la synthèse entre les intérêts et les convictions de clients multiples, sont plus en difficulté pour faire la promotion d'une stratégie particulière sur une question ESG donnée, sur laquelle ses clients peuvent avoir des points de vue divergents.

Depuis 2015, l'Accord de Paris qui a posé le cadre de la limitation du changement climatique, a changé la donne en mettant la préservation du climat au même niveau que des considérations financières et en menant à une prise de conscience sur la matérialité des risques climatiques pour les portefeuilles. Cela a abouti à une nouvelle période de l'engagement actionnarial où le mode d'exercice des droits de vote des grandes sociétés de gestion est scruté attentivement. Face à ce nouveau type d'analyse, elles sont de plus en plus nombreuses à mettre leurs pratiques d'engagement en valeur.

Plusieurs organisations, spécialistes de l'engagement actionnarial, ont publié des études récentes sur le sujet. Dans cette synthèse de leurs principaux résultats, on peut constater que les plus grandes sociétés de gestion, américaines en particulier, restent en retrait sur le changement climatique, voire sur d'autres thèmes ESG.

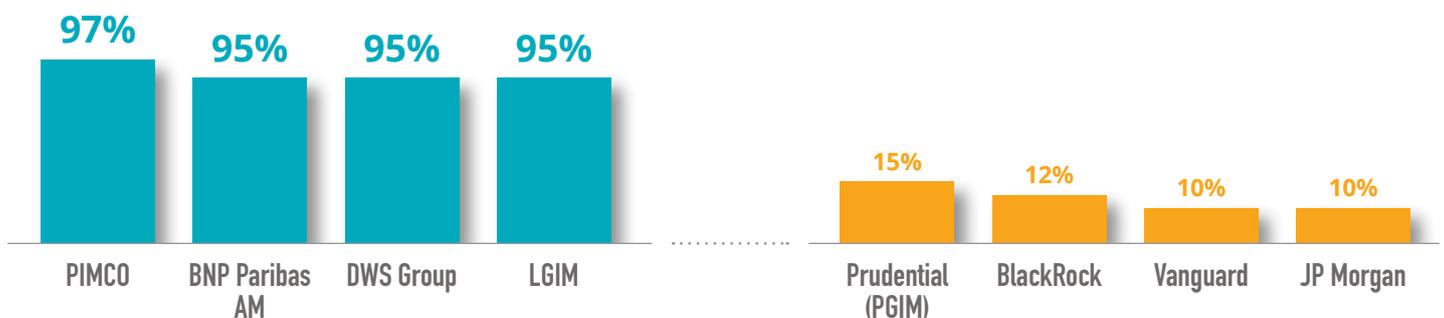
■ MajorityAction | L'impact du vote des sociétés de gestion sur le changement climatique

L'organisation américaine MajorityAction a analysé* les votes des 25 plus grandes sociétés de gestion sur le secteur Energie aux Etats-Unis (producteurs d'énergie et d'électricité).

Si elle note que certaines grandes sociétés de gestion mettent en place des politiques visant à responsabiliser les conseils d'administration des entreprises sur les enjeux climatiques, les deux plus grandes sociétés de gestion au monde, BlackRock et Vanguard, sont à la traîne :

- Elles ont voté plus souvent avec la direction que les autres et ont été plus enclines à soutenir la direction des entreprises à forte intensité carbone (énergies fossiles) qu'elles ne l'ont fait pour l'ensemble des actions américaines.
- Elles ont voté à une écrasante majorité contre les résolutions exigeant de plus fortes ambitions sur le climat qui, dans certains cas, auraient pu obtenir la majorité si elles les avaient soutenues.
- Elles ont voté contre toutes les propositions d'actionnaires américains soutenues par la coalition CA100+, que BlackRock a finalement rejoint début 2020, après la publication du rapport.

VOTES EN FAVEUR DES RÉSOLUTIONS CLIMAT



Extrait du Classement des 25 plus grosses sociétés de gestion dans le secteur de l'énergie, établi par Majority Action

* MajorityAction, Climate in the Boardroom: How Asset Manager Voting Shaped Corporate Climate Action in 2019, Septembre 2019.

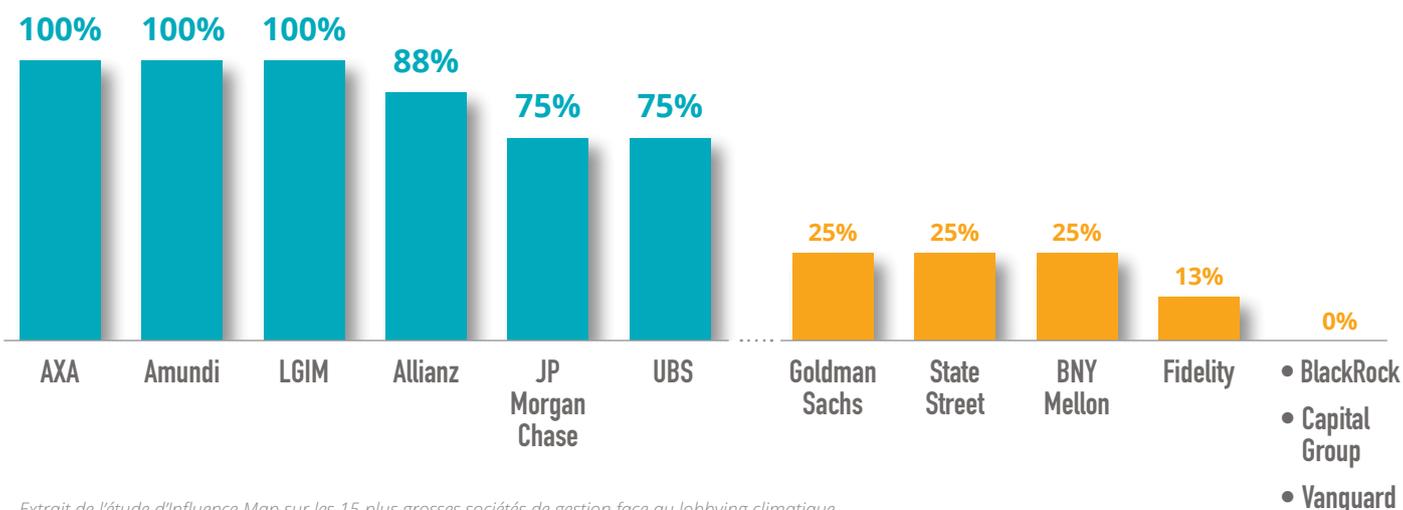
Les grandes sociétés de gestion, vrais ou faux actionnaires engagés ?

■ InfluenceMap | Sociétés de gestion et changement climatique : quelles performances pour le secteur ?

50 000 fonds cotés, gérés par 4 000 sociétés et filiales de gestion appartenant à 150 groupes financiers ont été analysés* par l'outil FinanceMap de l'ONG britannique Influence Map. Un focus particulier a été réalisé sur les 15 plus gros groupes dont le duo de tête est constitué par BlackRock et Vanguard.

- **Les 15 plus grandes sociétés de gestion présentent peu de variation en termes d'alignement de leurs portefeuilles sur les objectifs de l'Accord de Paris** puisqu'ils reflètent le marché tel qu'il est.
 - Les plus gros américains, BlackRock, Vanguard, State Street, Fidelity et JPMorgan Chase, sont les moins avancés et se tenaient encore loin de la coalition CA100+ en 2019.
 - En revanche, les groupes européens (LGIM, Allianz et UBS AM en particulier) forment un groupe engagé sur le climat.
- **Les dépôts de résolutions sur le climat émanent des petites sociétés de gestion** : Hermes IM, Sarasin & Partners, Walden AM, Trillium AM et Zevin AM. À elles seules elles ont déposé 20% des résolutions liées au climat en 2018.
- **Recommandation d'InfluenceMap sur l'énergie** : L'engagement actionnarial doit être la priorité des grands investisseurs internationaux qui souhaitent rester actifs dans des secteurs exposés à la destruction de valeur comme l'automobile ou les énergies fossiles.

VOTES POUR DEMANDER PLUS DE TRANSPARENCE AUX ENTREPRISES SUR LEUR LOBBYING CLIMATIQUE



Extrait de l'étude d'Influence Map sur les 15 plus grosses sociétés de gestion face au lobbying climatique

* InfluenceMap, Asset Managers and Climate Change: How the sector performs on portfolios, engagement and resolutions, Novembre 2019.

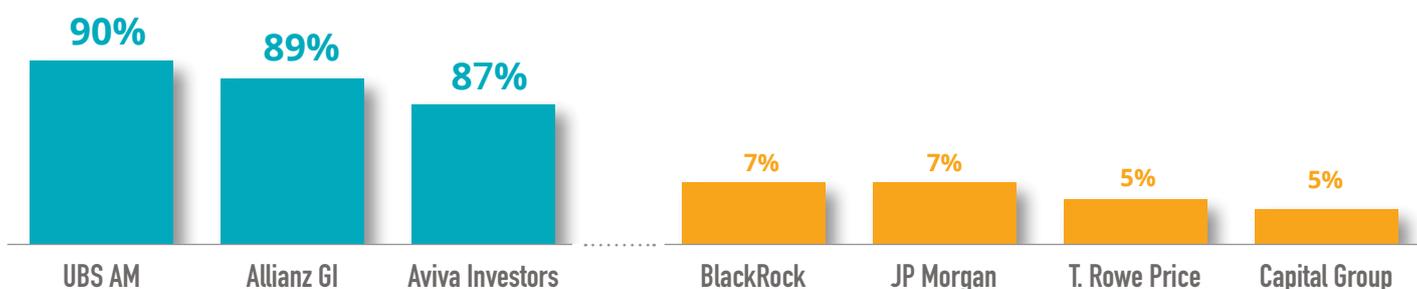
Les grandes sociétés de gestion, vrais ou faux actionnaires engagés ?

■ ShareAction | Les votes comptent : Les sociétés de gestion les utilisent-elles pour le climat ?

Spécialiste de l'engagement actionnarial, ShareAction a publié une analyse détaillée* des choix faits par 57 des plus grandes sociétés de gestion mondiales sur 65 résolutions actionnariales liées au climat (ex : transparence d'informations liées au climat, lobbying des entreprises, fixation d'objectifs alignés sur l'Accord de Paris).

- **Les 10 sociétés de gestion les moins performantes du classement sont toutes basées aux Etats-Unis.** A l'inverse, les sociétés de gestion européennes sont en tête.
- **Les engagements pris ne sont pas toujours tenus :**
 - 6 des 10 sociétés de gestion les moins performantes ont affiché leur soutien à la TCFD et sont membres d'au moins une initiative d'engagement des investisseurs sur le climat mais n'ont pas voté en faveur des résolutions climat.
 - Plusieurs investisseurs signataires de CA100+ n'ont pas soutenu les résolutions déposées auprès de sociétés ciblées par la coalition.

VOTES EN FAVEUR DES RÉOLUTIONS CLIMAT



Extrait de l'étude de Share Action sur les 57 plus grosses sociétés de gestion

* ShareAction, Voting Matters: Are asset managers using their proxy votes for climate action?, Novembre 2019.

■ ShareAction | Le chaînon manquant ou le poids des conseils en votes

Dans son analyse* du rôle et de l'influence des conseillers du monde de l'investissement, ShareAction a publié un rapport spécifique sur leurs recommandations de votes pour les résolutions ESG de la saison des AG de 2019, mis en perspective avec les votes de 23 sociétés de gestion.

- ShareAction a montré que **les conseillers en vote, et plus particulièrement ISS** qui a racheté plusieurs agences de notation ESG dont l'allemande Oekom, **ont des positions sur l'ESG plus fortes que la majorité des grandes sociétés de gestion.** Par exemple, Vanguard n'a soutenu que 6% des 120 résolutions concernées alors qu'ISS recommandait d'en soutenir 80%. Même mécanique pour BlackRock et J.P. Morgan qui ont accordé 8 % de votes favorables à l'ESG alors que les recommandations d'ISS étaient à 79 % favorables.
- Un décalage d'autant plus préjudiciable à la transition des entreprises vers des modèles plus soutenables que **BlackRock, Vanguard et State Street contrôlent environ 25 % des votes exprimés dans les entreprises du S&P 500.**

* ShareAction, Another Link in the Chain: Uncovering the role of proxy advisors in investor voting – Part II, Janvier 2020.

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs

L'investissement responsable a pris son essor il y a une vingtaine d'années et **l'engagement actionnarial a dès le départ été intégré** à la palette de moyens mis à disposition des investisseurs désireux de s'engager. En revanche, il a été très différemment utilisé d'un pays à l'autre. En Europe, **le Royaume Uni est le seul à en avoir fait sa pratique dominante, mais il semble de plus en plus nécessaire de la généraliser** à l'heure où se conjuguent les crises sanitaires et environnementales. **La France**, où l'engagement a longtemps été le parent pauvre de l'investissement responsable, s'y met progressivement. En témoignent les AG 2020, mais aussi **l'affichage de plus en plus fréquent de stratégies d'engagement** par les sociétés de gestion, et même certains investisseurs institutionnels. L'équipe de recherche de Novethic vous propose un aperçu des pratiques et du contexte réglementaire.

Le Royaume-Uni, un acteur historique de l'engagement

Dès 2010, les investisseurs britanniques ont disposé d'un cadre sur leurs pratiques d'engagement déjà bien développées. En effet, le **Stewardship Code** a été créé par le Financial Reporting Council (FRC) sous l'impulsion du gouvernement britannique à la suite de la crise financière de 2008. **Il a ensuite servi de modèle pour la Directive européenne sur le droit des actionnaires en Europe** ainsi que dans les autres pays qui se sont dotés de codes équivalents (Canada en 2010, Afrique du Sud en 2011, Suisse en 2013, Japon et Etats-Unis en 2017, etc.). Ce texte a pour objectif d'encourager les investisseurs à s'engager auprès des entreprises dont ils détiennent des actions et d'en rendre compte publiquement.

Parallèlement, il faut noter que depuis le 1^{er} octobre 2019, les fonds de pension britanniques doivent en principe faire du reporting sur leur gestion des risques ESG, à commencer par le réchauffement climatique. Or, une étude du Forum pour l'investissement responsable britannique, publiée début 2020, montre que deux tiers d'entre eux ne se sont pas acquittés de cette obligation et que ceux qui l'ont fait ont publié de vagues politiques peu contraignantes sur le climat et l'ESG. Dans ce contexte, leur capacité à démontrer l'efficacité de leurs pratiques d'engagement va être déterminante.

■ ShareAction, leader de l'engagement sur les thématiques ESG

- Salaires décents, changement climatique, mobilisation des futurs retraités sur l'usage de leur épargne par les fonds de pension, **l'organisation britannique ShareAction est depuis une dizaine d'années sur tous les fronts de l'engagement actionnarial**. Premier fait d'arme, en 2015, avec la coordination des premières résolutions actionnariales sur le climat aux AG de BP et Shell, plébiscitées par les actionnaires.
- Depuis, elle ne cesse de pousser les entreprises dans leurs retranchements, notamment dans le domaine financier. En janvier 2020, ShareAction a déposé une résolution actionnariale auprès de la banque britannique Barclays (Résolution n°30) au nom de 11 investisseurs institutionnels et près de 130 investisseurs individuels, pour l'inciter à adopter des objectifs ambitieux et fixés en amont pour un alignement sur l'Accord de Paris⁶.
- En réponse, Barclays a annoncé une stratégie de neutralité carbone sur ses scopes 1, 2 et 3 d'ici 2050, intégrée à une résolution interne soumise au vote des actionnaires (n°29)⁷.

	Pour	Contre	% des votes exprimés
Résolution n°29 (Barclays)	99,93%	0,07%	68,84%
Résolution n°30 (ShareAction)	23,95%	76,05%	59,90%

⁶ <https://lessentiel.novethic.fr/blog/business-case-3/post/apres-son-ag-barclays-va-devoir-acceler-ur-sur-le-climat-238>

⁷ Idem

Essor de l'engagement actionnarial en France

L'engagement actionnarial sur des critères de durabilité a pris **une nouvelle ampleur, dès 2015, avec les exigences de reporting pour les investisseurs institutionnels promues par l'Article 173** de la Loi sur la croissance verte et la transition énergétique. Cependant, c'est **la loi PACTE, adoptée en 2019 qui devrait installer l'engagement actionnarial en France**. Elle a créé une nouvelle obligation en imposant aux sociétés de gestion (avec certaines exceptions), aux compagnies d'assurance et de réassurance et aux fonds de retraite complémentaire, l'élaboration et la publication d'une politique d'engagement actionnarial.

Ces investisseurs institutionnels doivent publier un document comprenant les éléments suivants :

- 1 Le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental et du gouvernement d'entreprise ;
- 2 Le dialogue avec les sociétés détenues ;
- 3 L'exercice des droits de vote et des autres droits attachés aux actions ;
- 4 La coopération avec les autres actionnaires ;
- 5 La communication avec les parties prenantes pertinentes ;
- 6 La prévention et la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement.

À cette exigence de transparence sur la politique d'engagement s'ajoute une obligation de reporting annuel sur la mise en place de cette politique, contenant lui aussi certains éléments prédéfinis :

- 1 Une description générale de la manière dont les droits de vote ont été exercés ;
- 2 Une explication des choix effectués sur les votes les plus importants ;
- 3 Des informations sur le recours éventuel à des services rendus par des conseillers en vote ;
- 4 L'orientation des votes exprimés durant les assemblées générales.

Ces nouvelles obligations répondent au principe du « comply or explain » (s'y conformer ou se justifier) qui leur permet d'y déroger en expliquant leur choix de façon transparente.

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs

■ Les grands investisseurs institutionnels français se mettent progressivement à l'engagement

- Novethic analyse, depuis l'entrée en vigueur de l'article 173 en 2016, les pratiques de reporting des 100 plus grands investisseurs institutionnels. Ce panel, compte tenu des fusions et autres ajustements, ne comprend plus que 97 investisseurs institutionnels gérant un peu plus de 2 300 Mds € fin 2018.
- Avec la loi PACTE, les compagnies d'assurance et réassurance et les fonds de retraite additionnelle sont tenus de publier leur politique d'engagement actionnarial et un rapport annuel détaillant son application, ou d'expliquer pourquoi ils ne le font pas.
- Pour comprendre comment les pratiques des investisseurs institutionnels, en majorité concernés par les nouvelles dispositions de la loi PACTE, se situent par rapport à leurs récentes obligations, la documentation publique de chacune des institutions a été analysée et Novethic leur a adressé un questionnaire, auquel 27 institutions représentant 62% des encours⁹ ont répondu, en juin 2020.

Des politiques d'engagement publiques encore rares

Près de la moitié du panel analysé par Novethic ne répond pas aux obligations de la loi PACTE sur l'engagement et n'explique pas pourquoi publiquement. Il s'agit des acteurs aux encours les plus faibles mais cela reste préoccupant sur le déploiement de la prise en compte des risques climatiques et de l'intégration ESG par les investisseurs institutionnels. En revanche, les 23 institutions du panel qui se sont prêtées à l'exercice sont les plus importantes et représentent à elles seules plus de la moitié des encours. Enfin, au 9 juillet 2020, seules 5 d'entre elles avaient réalisé un rapport dédié.

La visibilité de la démarche, en particulier pour les clients et bénéficiaires, reste donc à construire.

Publication d'une politique d'engagement	Nombre d'investisseurs	Part des encours 2018
Document/page dédié(e)	5	23%
Inclus dans un document/une page plus général(e)	18	33%
Seulement au niveau de la société de gestion	12	27%
Non, mais prévu	5	1%
Non (avec justification)	10	10%
Non (sans justification)	47	7%
TOTAL	97	100%

⁹Encours de l'étude « Article 173 » de 2019, concernant en majorité les encours au 31/12/2018.

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs

Focus sur le dialogue et les politiques de vote

Si les politiques de vote sont le thème le mieux renseigné (plus d'un tiers du panel), les investisseurs sont plus d'une vingtaine à faire mention du dialogue actionnarial qui semble se focaliser sur la « matérialité » des sujets ESG autour des échanges sur les performances financières et les risques. Quant aux axes prioritaires d'engagement pour les 14 qui les mentionnent, il s'agit en majorité du climat et de l'environnement. A noter dans les bonnes pratiques : la gestion des conflits d'intérêt liés à l'engagement a été mentionnée par 11 acteurs.

Contenu de la politique d'engagement actionnarial*	Nombre d'investisseurs	Part des encours 2018
Suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, des critères ESG	25	94%
Dialogue actionnarial	23	87%
Politique de vote	33	99%
Coopération avec d'autres actionnaires	13	58%
Communication avec les parties prenantes pertinentes	4	31%
Prévention et gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement	11	37%
Axes prioritaires d'engagement	11	29%

* Pour les 35 investisseurs publiant une politique d'engagement ou partageant celle de leur(s) société(s) de gestion.

Des réticences encore fortes sur le reporting précis des démarches d'engagement

Dans les nouvelles obligations des investisseurs figure la nécessité de rendre compte des démarches entreprises. Seule une minorité (18) l'a fait et 8 d'entre eux ont laissé opérer la société de gestion, qui dispose de plus de moyens. Les éléments les plus concrets pour rendre compte de la démarche d'engagement sont encore plus rares. 8 donnent des explications sur leurs choix pour les votes les plus importants et 4 seulement publient des études de cas.

Compte-rendu d'engagement publié	Nombre d'investisseurs	Part des encours 2018
Document/page dédié(e)	4	21%
Inclus dans un document/une page plus général(e)	6	13%
Seulement au niveau de la société de gestion	8	20%
Non, mais prévu	12	31%
Non (avec justification)	10	5%
Non (sans justification)	57	11%
TOTAL	97	100%

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs

Un reporting limité aux statistiques de vote

Moins de 20 grands investisseurs institutionnels ont commencé à rendre compte de leurs politiques d'engagement comme le leur demande pourtant la nouvelle réglementation. Ce reporting se limite principalement aux statistiques sur l'exercice de leurs droits de vote. Pourtant, sous la pression de plus en plus forte des ONG, ils devraient progressivement donner des informations plus concrètes sur les résultats obtenus dans le cadre de leurs démarches d'engagement et les objectifs qu'ils se fixent dans ce domaine.

Contenu du compte-rendu*	Nombre d'investisseurs	Part des encours 2018
Politique de vote et statistiques de vote	16	92%
Explication des choix effectués sur les votes les plus importants	8	48%
Informations sur le recours éventuel à des services rendus par des conseillers en vote	6	43%
Etudes de cas d'engagement	4	13%

* Pour les 18 investisseurs publiant un compte-rendu ou partageant celui de leur(s) société(s) de gestion.

La réglementation européenne se précise

Un des défis majeurs de l'engagement actionnarial est de cibler des entreprises qui sont soumises aux réglementations nationales du pays où elles ont leur siège social, alors qu'elles ont des activités dans de nombreux autres pays et une responsabilité sur une chaîne de sous-traitance, mondiale et complexe. La vision des grands investisseurs institutionnels peut être très différente d'un pays à l'autre sur des sujets comme l'énergie, la gouvernance ou les rémunérations. Pour complexifier encore le processus, le vote des actionnaires n'a pas la même valeur d'un pays à l'autre. Dans certains pays européens, un vote majoritairement négatif est contraignant, dans d'autres il s'agit d'un simple avertissement adressé à l'entreprise supposée en tenir compte.

■ Articuler priorité à la finance durable et droit des actionnaires

La stratégie européenne de finance durable et ses divers outils, tels que la taxonomie des activités vertes mais aussi les nouvelles obligations liées notamment à la transparence et au reporting non financier des entreprises, renouvellent le cadre de la relation entre entreprises et investisseurs. Quand ces derniers ont des stratégies d'investissement responsable, l'une des premières attentes d'engagement auprès des entreprises peut concerner la fourniture de données ESG pertinentes, fiables et comparables.

L'Union européenne est en train de renforcer considérablement le rôle des investisseurs au sein des entreprises pour leur donner une voix plus importante à travers la Directive sur le Droit des Actionnaires et ses récentes modifications.

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs

■ Modifier la Directive « Droits des actionnaires » (SRD II) pour développer un engagement actionnarial européen

- Née en 2007, la première Directive « Droit des actionnaires » (Shareholder Rights Directive, SRD) visait à renforcer la gouvernance des entreprises et préciser le rôle de leurs actionnaires. Elle a été modifiée en 2017 et SRD II est applicable depuis le 30 mars 2020 dans les Etats membres mais ce sont les Autorités de marché, à l'échelle nationale, qui doivent en préciser les modalités, ce qui leur laisse une certaine marge de manœuvre dans l'interprétation du texte initial.
- L'idée était de s'appuyer sur l'engagement de long terme des actionnaires en renforçant la transparence sur les processus de vote et en favorisant un dialogue de qualité entre émetteurs et investisseurs pour remédier aux maux de la crise financière de 2008.
- Désormais, les investisseurs institutionnels doivent publier une politique d'engagement accessible à tous ou expliquer pourquoi ils ne le font pas. En France, ces obligations ont été partiellement transposées par la loi PACTE.
- Sur le dépôt de résolutions, le seuil nécessaire reste élevé puisque les actionnaires ont le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées générales et de proposer des résolutions s'ils détiennent au moins 5 % du capital social.

L'engagement actionnarial : une pratique d'investissement responsable aux super pouvoirs



L'engagement actionnarial vu par Laetitia Tankwe, Conseillère du président de l'Ircantec



Laetitia Tankwe
Conseillère du
président
de l'Ircantec et
porte-parole de
CA100+

Les investisseurs sont-ils plus nombreux à rejoindre des initiatives comme CA100+ ?

Aujourd'hui Climate Action 100+ regroupe plus de 400 investisseurs à travers le monde et ce sont des très grands acteurs convaincus que le changement climatique a des impacts financiers majeurs à moyen et long terme. Il y a une forme d'accélération de l'engagement actionnarial poussée par de nouvelles réglementations, notamment en Europe.

Au départ, dans les années 2000, il s'agissait d'un mouvement d'investisseurs éthiques engagés sur de grandes causes. Les investisseurs institutionnels étaient très réservés sur le sujet, s'interrogeant sur leur légitimité à questionner le management sur ses pratiques. Aujourd'hui, ils sont de plus en plus nombreux à avoir compris que cela faisait partie intégrante de leurs devoirs fiduciaires d'avoir des discussions avec les entreprises et pas seulement sur les sujets strictement financiers.

L'Ircantec, grand investisseur public français de la retraite a une politique d'engagement actionnarial ambitieuse. Comment travaillez-vous sur le sujet ?

Nous avons trois sujets prioritaires : la transition juste qui consiste à ne pas sacrifier les dimensions sociales et l'emploi à la transition vers des modèles plus soutenables sur un plan environnemental ; la responsabilité fiscale des entreprises ; les droits humains dans la chaîne d'approvisionnement et en particulier le respect des libertés syndicales. Nous engageons une trentaine d'entreprises sur ces trois priorités définies par les administrateurs de l'Ircantec.

Nous utilisons toute la palette traditionnelle de l'engagement à commencer par le mode collaboratif qui nous permet de renforcer nos capacités et nos ressources ainsi que notre poids d'actionnaires. Nous signons des déclarations et travaillons avec nos pairs à donner plus de place aux questions ESG et au cadrage des méthodologies. Enfin, nous avons un dialogue actif sur les politiques publiques.

Par exemple, le groupe de travail sur la transition juste au sein de l'ORSE, en écho au groupe de travail des PRI sur la transition juste. Nous participons aussi à l'alliance des investisseurs pour les droits humains (voir p.7) et signons par ce biais un certain nombre de déclarations.

Plusieurs investisseurs semblent limiter leurs politiques d'engagement au dialogue. Selon vous pourquoi et est-ce suffisant pour faire bouger les lignes ?

Premièrement, le fait que la discussion reste privée peut la rendre plus directe. L'entreprise peut communiquer des informations stratégiques sur lesquelles nous comprenons qu'elle veuille garder la confidentialité. Demander à une entreprise de faire un reporting sur ses activités de lobbying est très sensible, tout comme la publication de scénarios 2°.

En revanche, il y a un risque que ce dialogue soit très superficiel. C'est pourquoi c'est important que les nouvelles réglementations poussent les investisseurs à donner des informations précises : combien de dialogues, quels résultats... La Directive européenne sur les droits des actionnaires qui nous impose de reporter sur l'engagement et l'exercice des droits de vote devrait doucement amener de nouvelles pratiques.

Conclusion

- **L'engagement actionnarial** est la pratique d'investissement responsable **la plus efficace** pour pousser les entreprises à **faire évoluer leurs pratiques**.
- Face à la déstabilisation mondiale de l'économie créée par la crise sanitaire du coronavirus, les investisseurs, conscients du prix que vont payer les entreprises les plus exposées aux risques environnementaux comme le changement climatique ou la raréfaction des ressources, ainsi que des changements radicaux et brutaux des modes de consommation, vont s'appuyer de plus en plus sur l'engagement pour pousser les entreprises vers des modèles plus durables.
- En 2020, **deux nouveaux dispositifs obligeant les investisseurs** à rendre compte publiquement de leurs **politiques d'engagement** et de l'exercice de leurs droits de vote sont entrés en vigueur : la nouvelle directive européenne sur le droit des actionnaires et la loi Pacte en France.
- Il existe des **initiatives collaboratives** partout dans le monde sur des **thèmes ESG très variés** comme les salaires décents, le respect des droits humains ou le changement climatique.
- C'est sur le **changement climatique** que **l'engagement actionnarial donne le plus de résultats** à l'image du travail fait par la coalition Climate Action 100+, lancée au One Planet Summit organisé à Paris en 2017. Total a ainsi pris des engagements climat forts lors de son AG 2020 alors que fin 2019, son PDG avait publiquement exprimé son scepticisme sur la transition énergétique.
- Compte tenu du contexte sanitaire, les **AG 2020** qui se sont tenus à huis clos et en mode digital **n'ont pas permis de tester et observer grandeur nature l'amélioration de la qualité du dialogue actionnarial** sur les thématiques ESG voulu par les nouvelles réglementations. Il sera donc important de voir comment il évolue en 2021, non seulement sur le climat mais aussi la protection et la restauration de la biodiversité, qui devraient être des thèmes responsables portés par les investisseurs.

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Les investisseurs responsables face aux dilemmes des AG 2020



Une étude de l'équipe de recherche sur la finance durable de Novethic, pilotée par Julie Nicolas avec Olivia Babuty, Nicolas Redon et Arnaud Dumas, supervisée par Anne-Catherine Husson-Traore



L'accélérateur de transformation durable du Groupe Caisse des Dépôts. Expert de la finance durable, média référence de l'économie responsable et accélérateur d'expertises, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Recherche, analyse de fonds, statistiques de marché... notre équipe finance durable s'attache à renforcer la transparence, la fiabilité et l'impact positif des solutions d'investissement et de gestion responsables. www.novethic.fr