



L'Investissement responsable:
c'est notre culture



La lettre semestrielle ISR de MACIF Gestion - n° 15 – Avril 2010

Sommaire :

- L'engagement actionnarial, définition et pratiques.
- Les principaux acteurs de l'engagement ESG en Europe.
- Que permet le droit français ?
- Bilan 2009 des votes de Macif Gestion
- Quelques exemples d'engagement de Macif gestion en 2009

Pour plus d'informations

Rendez-vous sur :

www.macifgestion.fr

Editorial

En tant qu'actionnaire engagé, Macif Gestion exerce la totalité des droits attachés aux titres des sociétés détenus en portefeuille.

Loin de se cantonner à un simple vote sur les résolutions proposées en Assemblées Générales, le travail de l'équipe d'analystes ISR va plus loin et consiste en un véritable dialogue avec un certain nombre d'entreprises.

Grâce à ses actions, Macif Gestion travaille à faire progresser les pratiques de RSE des entreprises dans un contexte français où il n'existe pas de limite théorique d'intervention. Théorique car l'impact d'une société de gestion dépend largement de son poids dans l'actionnariat d'une entreprise.

Pour y remédier et peser d'avantage dans l'actionnariat des entreprises, Macif Gestion cherche des collaborations avec ses homologues européens.

Enfin, le champ classiquement investi par les investisseurs tend historiquement à se limiter aux questions de gouvernance. Macif gestion œuvre ainsi à élargir ce champ en y intégrant des enjeux sociaux, environnementaux ou sociétaux.

L'engagement actionnarial, définition et pratiques

L'objectif de l'engagement actionnarial est d'agir sur une entreprise, de tenter d'infléchir le comportement de cette dernière et parfois de dénoncer certaines de ses pratiques. L'actionnaire, en tant que propriétaire d'une partie de l'entreprise cotée peut en effet considérer que certaines pratiques de l'entreprise vont à l'encontre de ses propres intérêts. Un certain nombre de moyens s'offrent alors à lui pour tenter de changer ces pratiques.

Il peut tout d'abord entretenir un dialogue tout au long de l'année avec l'entreprise, sur un sujet qui lui paraît essentiel. Si cette collaboration ne fonctionne pas, l'actionnaire peut décider de rendre publiques ses exigences en espérant attirer l'attention d'autres actionnaires.

Un des moments clefs de la pratique de l'engagement actionnarial est celui des Assemblées Générales. L'actionnaire peut soumettre une question écrite qui devra être lue et à laquelle la direction devra apporter une réponse. Il peut aussi décider de poser une question orale lors de phase de questions réponses à la fin de l'AG.

Toujours dans la cadre de l'AG, l'actionnaire peut exercer son droit de vote sur les résolutions soumises par l'entreprise, droit conféré par la détention de titres. L'approbation, l'opposition ou l'abstention de ces résolutions constituent donc des signes forts du regard que l'actionnaire porte à la politique de l'entreprise.

Enfin, une des dernières pratiques possible est l'inscription à l'ordre du jour d'une nouvelle résolution. Mais cette action est difficile à mettre en œuvre, car un actionnaire, y compris une société de gestion, représente généralement une très faible part de l'actionnariat des grandes entreprises. L'enjeu sera alors de sensibiliser les autres actionnaires et de tenter de mener avec eux des actions coordonnées.



Les principaux acteurs de l'engagement ESG en Europe

Historiquement, l'activisme portait principalement sur la situation financière des sociétés. Ces dernières années, plusieurs fonds d'investissement ou hedge funds ont opéré avec succès dans ce sens. On pense notamment en France à des actions à l'encontre d'Atos Origin, Valéo, Carrefour ou encore la Compagnie de Saint-Gobain. Cet activisme actionnarial utilise sa puissance financière pour modifier les consensus au sein du capital d'un émetteur. Il exige des changements stratégiques qui passent parfois par des modifications dans les choix de gouvernance du groupe (changement de direction générale ou des représentants siégeant au conseil...). Les objectifs, très financiers, de ces acteurs sont à échéances courtes, les arguments, rarement sur des critères ESG.

Mais on assiste de plus en plus à un activisme portant sur des critères ESG. Plusieurs acteurs européens sont considérés aujourd'hui comme les plus actifs sur ce type d'activisme : Ethos et Phitrust. Ils font évoluer la situation et permettent des changements de comportement des entreprises.

1) La suisse : Ethos

En Suisse, la Fondation Ethos, qui agit pour le compte de nombreux fonds de retraite, pratique le dialogue avec les sociétés suisses sur de nombreux sujets ESG. Dans les cas de « surdité » des CEO et des Conseils d'administration, Ethos n'hésite pas à déposer des résolutions proposant des modifications statutaires qui améliorent le pouvoir de contrôle ou qui préconisent des configurations de gouvernance réduisant les risques de dysfonctionnement. La Fondation s'associe aussi aux initiatives d'autres acteurs européens ayant des approches comparables.

D'une année à l'autre, les thématiques de ses interventions peuvent être différentes. Actuellement, ses efforts portent sur la transparence des rémunérations (*Say on Pay*) et la séparation des fonctions de direction et de contrôle (*Stop Chairman CEO*). En 2009, la résolution portant sur la transparence de la rémunération du CEO de Novartis et l'amélioration du droit de contrôle des actionnaires a obtenu plus de 31% des suffrages des actionnaires. Ce taux d'approbation est un succès qui invite à la persévérance. Néanmoins, Novartis n'a pas décidé de répondre positivement à cette demande d'Ethos et risque à terme l'isolement et l'incompréhension de tous les actionnaires. Cette incompréhension est de plus renforcée par le fait que d'autres conseils d'administration tels que ceux d'ABB, Crédit Suisse Group, Nestlé et UBS ont accepté la proposition d'Ethos.

Un autre exemple de victoire d'Ethos concerne l'entreprise Nestlé. La Fondation suisse avait obtenu en 2005 36% des votes favorables des actionnaires pour une résolution déposée concernant la séparation des fonctions de président et directeur général. En exerçant une pression chaque année depuis 2005, Ethos a réussi à ce que Nestlé annonce en 2008 la séparation des deux fonctions dirigeantes.

Grâce à ces différentes actions, Ethos est devenu leader d'opinion reconnu dans son pays et plus largement en Europe. Engagé et actif dans de nombreux réseaux internationaux, *Carbon Disclosure Project (CDP)*, « *Say on Pay* », *Principles of Responsible Investment (PRI)*, les analyses d'Ethos sont progressivement devenues des références pour l'ensemble des investisseurs ISR et engagés.



L'Investissement responsable:
c'est notre culture



2) La française : Phitrust

En France, c'est la société de gestion PhiTrust qui occupe le devant de la scène. Macif Gestion travaille en étroite collaboration avec elle (voir pages 5 et 6). Elle développe des stratégies d'engagement actionnarial pour pousser les entreprises cotées à améliorer leur gouvernance et à prendre en compte les enjeux de notre monde actuel. A partir de la Sicav « Proxy Active Investors », Phitrust a réussi à fédérer des sociétés de gestion sur la thématique de la gouvernance.

En 2009, la sicav comptait à son actif, 100 lettres envoyées aux Présidents de sociétés, 567 propositions d'initiatives et 72 rencontres avec des PDG des sociétés de ses portefeuilles. Pour ce qui est des Assemblées Générales, 3 modifications d'ordre du jour ont été déposées aux assemblées de Sanofi-aventis, Cap Gemini et Total. Elles portaient sur la transparence des rémunérations des Présidents de conseil non-exécutif. La part du capital nécessaire pour que le texte soit soumis au vote des actionnaires étant dépassée, les conseils d'administration auraient dû soumettre une résolution. Les Conseils d'administration ont finalement refusé. Rendez-vous en 2010.

Maintenant un dialogue permanent avec les Directions Générales et les conseils d'administrations des sociétés, n'hésitant pas à poser des questions écrites ou intervenir sur les désaccords en assemblée et même à proposer, avec succès, des modifications à l'ordre du jour des assemblées générales (dont certaines ont été adoptées par les actionnaires), les dirigeants de Phitrust sont devenus aujourd'hui influents auprès des sociétés et des leaders d'opinion sur la gouvernance. Comme Ethos, Phitrust se caractérise par une indépendance et une persévérance qui crédibilisent sa démarche auprès de toutes les parties prenantes.

3) D'autres acteurs en France pourraient jouer ce rôle

Deux structures commencent à jouer ce rôle fédérateur au sein du marché français, regroupement de plusieurs sociétés de gestion pour l'un (le Forum pour l'Investissement Responsable), labellisation syndicale pour l'autre (le CIES). Encore loin des britanniques ou des suisses, ces pratiques d'engagement vont rapidement évoluer.

Le FIR a été créé en 2001 à l'initiative de différentes parties prenantes, rejoint dans un second temps par les investisseurs. Une de leur préoccupation commune est de faire en sorte que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale et de développement durable. Le FIR peut devenir un outil des sociétés de gestion agissant auprès des émetteurs sur des thématiques ESG. Aujourd'hui, ce lieu où se rencontrent de nombreuses parties prenantes cherche aussi une voie favorisant le dialogue et l'engagement avec les sociétés.

Le CIES (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale) labellise des gérants pour la gestion ISR des fonds destinés aux plans d'épargne d'entreprise. Au 31 décembre 2009, 1 391 285 salariés avaient de l'épargne salariale dans les gammes labellisées ce qui présentait près de 2,4 milliards d'euros investis dans de nombreuses sociétés cotées. En 2009, le CIES a demandé aux fonds labellisés de mettre sous surveillance plusieurs sociétés susceptibles d'engager des restructurations. Les prochaines années, les demandes pourraient être plus précises. L'initiative est originale, le CIES représente les salariés souscripteurs qui peuvent être indirectement impactés par le comportement des sociétés dont ils sont actionnaires.



Que permet le droit français ?

Le dialogue avec les entreprises est un droit des actionnaires. L'actionnaire en tant que « copropriétaire » de la société a un droit d'information et de contrôle sur toutes les orientations économiques et stratégiques de la société. A tout moment au cours de l'exercice, individuellement ou au sein d'un groupe d'investisseurs, un actionnaire peut donc entretenir un dialogue avec la Direction Générale et le conseil d'administration.

Lorsque la société n'accepte pas ce dialogue ou ne donne pas de réponses précises aux demandes et n'adopte pas un comportement satisfaisant, le code du commerce prévoit, dans le cadre des assemblées générales des actionnaires, des possibilités d'intervention :

- Questions écrites au conseil d'administration : (Article L225-108 et Article R225-84 du code du commerce)
- Intervention orale au cours de l'assemblée.
- Modification en séance du libellé d'une résolution soumise au vote des actionnaires.
- Proposition d'une résolution en séance.
- Demande d'une modification de l'ordre du jour de l'assemblée fixé par le conseil d'administration. (Article L225-105 du code du commerce)

L'ensemble de moyens d'interventions publiques peuvent être réalisés individuellement ou collectivement. Collectivement, cela nécessite une action de concert entre actionnaires afin de représenter une part du capital, au minimum de 5%. En fonction de l'importance de la valeur du capital de la société, ce seuil est dégressif (Article R225-71 du CC). Les demandes de modifications de l'ordre du jour sont courantes en France, grâce à la Sicav Proxy Investors. Elles portent généralement sur la gouvernance. A ce jour, il n'y a pas de cas où les modifications d'ordre du jour ont porté sur des thématiques ESG mais le code de commerce ne l'exclut pas.

L'article L225-100 du code du commerce prévoit que « *l'assemblée générale, délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et le cas échéant, aux comptes consolidés de l'exercice écoulé* ». Cette compétence de contrôle de l'assemblée sur les comptes lui permet de se saisir de tout élément contribuant à leur formation.

L'article L225 100 précise que le conseil doit dans son rapport annuel fournir des indicateurs extra financiers : « *Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation des entreprises, l'analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique des entreprises, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel* ».

Bien que « *la charge de la preuve d'une information insuffisante incombe aux actionnaires demandeurs* », les controverses portant sur des thématiques ESG sont nombreuses dans les sociétés, la plupart peuvent à terme avoir des conséquences sur le résultat de la société.



Macif Gestion, est représentatif des pratiques des sociétés de gestion qui ont une gestion ISR et s'interroge sur ce qui pourrait améliorer l'efficacité du dialogue et de l'engagement auprès des sociétés.

Pour nous, le dialogue et l'engagement auprès des émetteurs font partie du processus de sélection des titres. Nous sommes persuadés, que les sociétés améliorent leurs résultats sur le long terme en intégrant une politique ESG dans leur projet économique. En tant qu'actionnaire long terme, nous agissons selon nos intérêts et ceux des souscripteurs de nos fonds en demandant aux sociétés d'adopter des comportements ou des stratégies de progrès sociaux, environnementaux et sociétaux.

A plusieurs occasions, la société de gestion a intégré des initiatives nationales et européennes lancées par les différents acteurs ayant des sensibilités comparables.

Macif Gestion est par exemple actif au sein et avec la Sicav Proxy Investors de Phitrust. Son Directeur Général est membre du conseil d'administration et contribue à la définition de programmes d'actions.

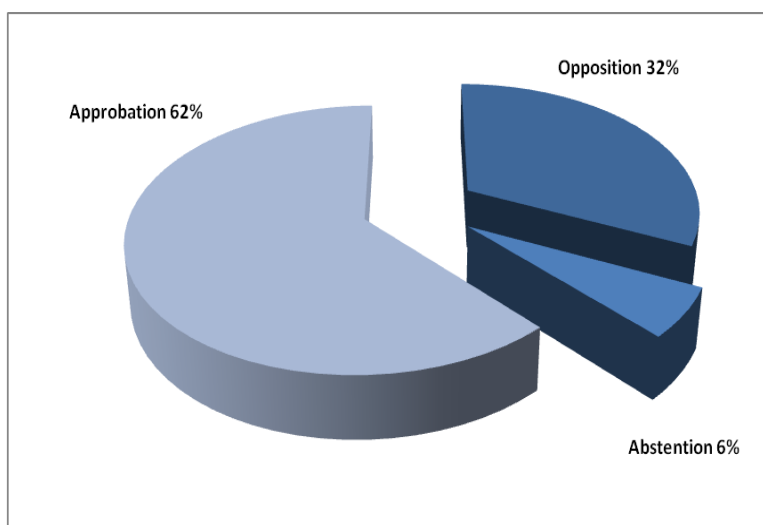
D'autre part, Macif Gestion appartient à un réseau européen, EURESACTIV, composé de mutuelles d'assurances de différents pays européens qui coordonnent leurs votes aux assemblées générales.

Comme d'autres sociétés de gestion ayant adopté l'ISR nos interventions auprès des émetteurs restent discrètes et individuelles alors que l'action de concert peut avoir plus d'efficacité. Un réseau traitant de la gouvernance existe déjà et demande à être renforcé. Il reste à investir les autres domaines de la RSE.

Bilan 2009 des votes de Macif Gestion

En tant qu'actionnaire engagé, Macif Gestion vote à toutes les résolutions des entreprises investies.

En 2009, les décisions de Macif Gestion aux 2555 résolutions des 140 entreprises investies se sont réparties de la manière suivante :



Ce taux d'opposition a progressé de 7% par rapport à 2008 (25%).

D'autre part, Macif Gestion, voulant promouvoir les critères de bonne gouvernance dans les entreprises, s'est opposé en 2009 entre autre à la nomination d'un certain nombre de membres du Conseil d'administration et à des plans de stock options :

- Opposition à 233 nominations de membres du CA pour cause d'indépendance insuffisante ou de cumul des mandats.
- Opposition à 83 plans de stock options et d'attribution d'actions gratuites sans précisions sur les bénéficiaires et les critères d'attribution.



La performance globale d'Air Liquide, une entreprise sous évaluée ?

Air Liquide est une entreprise qui comparée à ses principaux concurrents, a une moins bonne performance selon les agences de notation extra-financière. Quelque peu surpris par cette évaluation, nous avons décidé d'engager le dialogue avec l'entreprise sur la gestion de ses enjeux sociaux et environnementaux. Dans ce cadre, nous avons notamment rencontré le responsable développement durable du groupe afin de nous forger notre propre opinion. MACIF Gestion a ainsi pu constater que les contre-performances supposées d'Air Liquide sur ses enjeux environnementaux et sociaux étaient d'avantage dues à un défaut de communication de la part du groupe qu'à une réelle négligence. Ainsi, après avoir vérifié par nous-mêmes de la qualité des normes sociales et environnementales appliquées par Air Liquide, nous avons décidé d'augmenter la note attribuée à cette valeur. Air Liquide a finalement été intégré dans nos portefeuilles dans le cadre de notre approche « best in class ».

Arcelor Mittal, des conditions sociales et environnementales non respectées

Depuis l'absorption d'Arcelor par Mittal Steel, le groupe devait mettre en œuvre les meilleurs standards RSE (emploi, social, environnement) progressivement adoptés par le Groupe Arcelor. Lors de l'AG 2009, nous avons alors décidé de poser des questions en collaboration avec Phitrust sur la gouvernance d'une part, et des questions sur les pratiques sociales et environnementales d'autre part. Ces questions concernaient notamment les conditions de travail dans les mines kurdes du groupe, et l'anticipation de l'augmentation du coût des émissions de CO2 d'ici 2013. Nos questions écrites étant restées sans réponse, nous avons interpellé oralement Lakshmi Mittal au cours de cette même AG. Mais ses réponses sont restées très imprécises. Malgré notre insistance, nous n'avons pu rencontrer les dirigeants du groupe pour approfondir ces enjeux avec eux. Nous envisageons d'interpeler une nouvelle fois les dirigeants d'Arcelor Mittal à l'occasion de la prochaine AG.

Sanofi Aventis et sa gouvernance, une collaboration avec Phitrust

Notre action envers Sanofi-Aventis concerne la rémunération du président non exécutif, ce qui est pour nous un sujet d'engagement récurrent dans le cadre de notre participation à la Sicav de Phitrust. Nous avons déposé une résolution auprès du conseil d'administration de Sanofi-Aventis questionnant le fait que le président non-exécutif du groupe perçoive une rémunération largement supérieure à celle des autres membres du Conseil d'administration. Nous souhaitons que l'AG puisse demander des justifications et donner son avis sur cet état de fait. Le CA s'est défendu en argumentant qu'il n'était pas de la compétence de l'AG de se prononcer sur cette question, et a refusé de soumettre cette résolution à ses actionnaires. Malgré cette réponse négative, le président a terminé l'AG en expliquant qu'il examinerait la question, et par la suite qu'une rencontre pourrait avoir lieu entre le Président de Sanofi-Aventis et les membres de la Sicav de Phitrust.

Directeur de la publication : Eric Vanlabeck

Comité de rédaction : Coraline Barré, Francis Linger, Jean-Marie Péan.



© photo : Randy Faris/Corbis