

10 EXERCICE DES DROITS DE VOTE

VINCENT KAUFMANN | CEO, Fondation Ethos

Exercer les droits de vote en assemblée générale est fondamental pour un investisseur socialement responsable. En Suisse, pour les caisses de pension détentrices en direct d'actions de sociétés suisses cotées, voter est désormais une obligation légale. Dans ce contexte, exercer les droits de vote de manière systématique et cohérente, dans l'intérêt à long terme de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, est d'autant plus pertinent aujourd'hui que les investisseurs institutionnels, avec le développement de la gestion indiciaire, sont devenus des actionnaires captifs. Voter, c'est promouvoir la bonne gouvernance et la responsabilité sociale pour favoriser le succès à long terme de l'entreprise.

Responsabilité et obligation légale de l'exercice des droits de vote en Suisse

Selon l'ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb)¹, les institutions de prévoyance au sens de la loi fédérale sur le libre passage sont soumises à l'obligation de voter lors des assemblées générales des sociétés suisses cotées en bourse et de communiquer annuellement sur les positions de vote (ORAb art 22 et 23). Lorsque ces institutions de prévoyance détiennent indirectement de telles actions dans le cadre de fonds de placement, les droits de voter et de communiquer ne doivent être exercés que si ces actions sont détenues dans un fonds à investisseur unique selon l'article 7 al.3 LPCC ou dans le cadre de mandats de gestion discrétionnaire.

En ce qui concerne les actions étrangères détenues en direct ou par le biais de mandats de gestion, l'exercice des droits de vote est de la responsabilité du bénéficiaire final. Il n'existe par ailleurs aucune obligation légale pour les investisseurs d'exercer leurs droits de vote dans le cadre de sociétés non domiciliées en Suisse.

Pour les placements collectifs de capitaux en actions suisses ou en actions internationales, la responsabilité d'exercer les droits de

vote repose sur la direction de fonds. Celle-ci peut cependant déléguer cette responsabilité de manière transparente dans le contrat de fonds. L'article 34 al 3 de l'Ordonnance sur les placements collectifs (OPCC)² prévoit explicitement que les fonds ont l'obligation d'apporter «la transparence qui permet aux investisseurs de reconstituer les modalités de l'exercice des droits de vote». Les investisseurs des fonds de placement collectifs ont donc toute la légitimité de questionner la direction de fonds quant à l'exercice des droits de vote. Plusieurs fonds de placement expliquent aujourd'hui de manière transparente selon quelles directives et de quelle manière ont été exercés les droits de vote et certains sont même allés plus loin en permettant aux caisses de pension de donner leurs consignes de vote pour les sociétés du fonds en proportion de leurs avoirs investis.

Définir des lignes directrices de vote

Pour voter de manière cohérente et systématique pour l'ensemble des titres détenus en portefeuille, un investisseur institutionnel doit mettre en place une politique de vote qui traite des différents sujets sur lesquels doit se prononcer l'assemblée générale. En Suisse et dans de nombreux autres pays, l'assemblée générale est l'organe suprême de la société, qui doit approuver le rapport annuel et les comptes, le dividende, l'élection et la décharge des membres du conseil d'administration, les modifications statutaires, les augmentations ou réductions de capital ou encore le choix de l'organe de révision. De plus, en Suisse, avec l'entrée en vigueur de l'ORAb, les actionnaires votent désormais les montants des rémunérations du conseil d'administration et de la direction générale.

Pour définir des lignes directrices de vote, il convient de considérer l'ensemble des sujets abordés lors d'une assemblée générale, conformément aux exigences des codes internationaux et locaux de bonne pratique. En Suisse, le code de bonne pratique pour le

gouvernement d'entreprise d'économiesuisse³ est une première base d'élaboration de lignes directrices. Il est également utile de s'inspirer de codes issus de la communauté des investisseurs tels que les principes de gouvernance de l'International Corporate Governance Network (ICGN), qui est un groupement international d'investisseurs représentant une fortune de USD 26 000 milliards.⁴ Les investisseurs responsables devraient également inclure des enjeux extra-financiers (ESG) dans leur politique de vote. Ceci serait par exemple le cas lors du vote de la décharge ou de la (ré)élection des administrateurs, afin de sanctionner, le cas échéant, de graves controverses qui auraient un impact négatif sur l'humain ou sur l'environnement naturel. C'est également le cas pour les résolutions d'actionnaire(s) dont certaines portent sur des sujets liés au social ou à l'environnement. Par ailleurs, au vu de l'évolution de la législation et de la bonne pratique, il est également important d'actualiser les lignes directrices régulièrement pour en tenir compte.

Exercer ses droits de vote en pratique

Après avoir analysé en détail les différents points figurant à l'ordre du jour à la lumière des lignes directrices de vote, il est possible de formuler des positions de vote. Une fois les positions de vote établies, il faut exécuter le vote. En Suisse, dans le cas de sociétés avec des actions nominatives, ceci nécessite d'être enregistré au Registre des actions. Dans le cas d'actions au porteur, il est indispensable de bloquer ses titres, puis de présenter à la société le certificat de blocage et de dépôt pour commander la carte de vote. Le processus est généralement exécuté par la banque dépositaire qui est en contact avec le registre des actions.

Si l'actionnaire ne peut se rendre personnellement à l'assemblée générale, il peut déléguer ses votes à un autre actionnaire, ou instruire le représentant indépendant qui sera présent à l'assemblée générale pour exécuter le vote. Depuis l'introduction de l'ORAb, les

sociétés ont l'obligation de proposer des solutions électroniques de vote permettant aux actionnaires de transmettre leurs instructions de vote au représentant indépendant. Pour les grands investisseurs institutionnels qui disposent d'un compte global custody, certaines banques permettent de voter électroniquement les titres par l'intermédiaire de plateformes de vote capables de consolider l'ensemble des positions d'un investisseur.

Recours à des proxy advisors

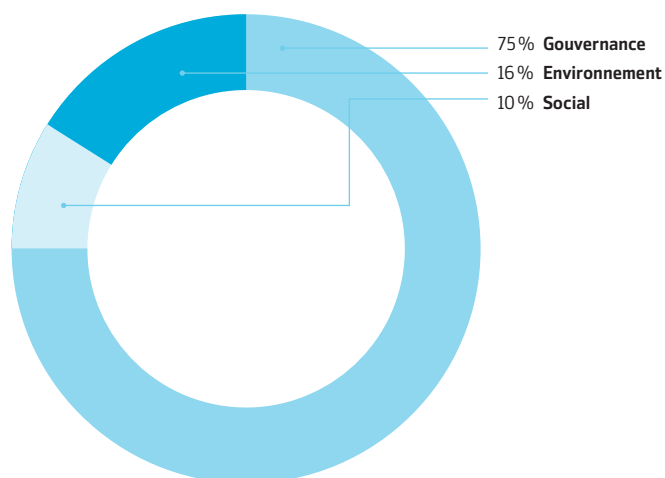
En Suisse, trois assemblées générales sur quatre ont lieu en avril et mai.⁵ Le traitement des informations permettant de voter de manière informée exige une organisation et des ressources conséquentes. La grande majorité des investisseurs institutionnels ont donc recours à des conseillers en matière d'exercice des droits de vote (proxy advisors). Ces conseillers analysent en détail la gouvernance, le rapport annuel des sociétés, ainsi que l'ordre du jour pour émettre des recommandations de vote. Certains investisseurs utilisent les analyses des proxy advisors pour formuler leur propre opinion, tandis que d'autres délèguent systématiquement leurs droits de vote à ces agences qui se chargent alors aussi de l'exécution du vote.

Pour les actions internationales, les investisseurs ont tendance à détenir, pour des raisons de diversification, un nombre conséquent de titres dans différentes régions du monde. L'exercice systématique des droits de vote demande donc beaucoup de ressources. Le recours à des proxy advisor devient souvent nécessaire. Il existe une offre variée de proxy advisors dont certains intègrent à leurs recommandations de vote, outre les considérations de bonne pratique du gouvernement d'entreprise, des considérations environnementales et sociales.

Pour s'assurer d'une activité irréprochable dans l'intérêt de leurs clients, il est donc primordial que les proxy advisors agissent en toute indépendance et libres de conflits d'intérêts. Ceci implique

Graphique 8 RÉSOLUTIONS ESG AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2015 DES 120 PLUS GRANDES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

Source : Fondation Ethos (2015)



notamment que les lignes directrices de vote utilisées pour émettre les recommandations soient publiques, clairement expliquées et facilement accessibles. Les proxy advisors devraient également éviter des situations potentielles de conflit d'intérêts en vendant des services aux sociétés analysées. Dans tous les cas, l'existence de tels conflits d'intérêts devrait clairement être documentée dans l'analyse des proxy advisors.

En cas de doute et avant un vote négatif, il est important pour un investisseur d'entrer en contact avec la société pour engager le dialogue sur les points controversés. L'expérience récente montre que même des taux de contestation de 10% constituent un signal fort pour un conseil d'administration, qui va souvent chercher le dialogue avec les actionnaires critiques (voir Tableau 6).

Les résolutions d'actionnaires en assemblée générale

L'assemblée générale constitue donc un moment privilégié pour vérifier si les sociétés en portefeuille respectent la bonne pratique et

les principes retenus dans la politique de vote de l'investisseur. L'investisseur peut profiter de l'occasion pour engager un dialogue constructif avec le conseil d'administration et, si ce dialogue ne porte pas de fruits, alors l'investisseur est amené à recourir aux différentes mesures à sa disposition.

La prise de parole à l'assemblée générale constitue un premier moyen pour communiquer des éventuelles questions ou désaccords au conseil d'administration. Il est, par ailleurs, également possible pour les actionnaires de soumettre des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. En Suisse, le code des obligations autorise les actionnaires détenant des actions d'une valeur nominale de CHF 1 million (ou moins si inscrit dans les statuts) à ajouter des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Aux États-Unis, il suffit de détenir des actions d'une société pour une valeur de marché de USD 2000 pendant une année. Si la plupart des résolutions d'actionnaire(s) aux États-Unis n'ont pas un caractère contraignant, c'est le pays où de telles résolutions sont le plus coutumières. Lors de la

Tableau 6
TAUX D'APPROBATION 2016 MOYEN DES PROPOSITIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'AG (SOCIÉTÉS SUISSES)

	Total (1–206)	SMI (1–20)	SMIM (21–48)	49–100	101–150	Autres (150–206)
Taux d'approbation des résolutions du conseil d'administration	96,5%	96,3%	96,0%	96,2%	96,9%	97,2%

Source : étude d'Ethos « Assemblées générales 2015 » (2016)

saison 2016 des assemblées générales, 227 résolutions d'actionnaire(s) de type environnemental, social ou de gouvernance ont été présentées à l'ordre du jour des 120 plus grandes sociétés cotées aux États-Unis (voir Graphique 8). À noter en particulier le fort soutien (plus de 35% de votes favorables) aux résolutions déposées chez Exxon Mobil et Chevron demandant d'évaluer le risque pour les entreprises d'un éventuel durcissement des lois sur le climat.

Dans certains cas récents en Europe, le dépôt d'une résolution a même suffi pour inciter le conseil d'administration à prendre position publiquement pour une proposition d'actionnaires. Aux assemblées générales 2015 de BP et Shell par exemple, les conseils d'administration des deux sociétés ont soutenu la proposition d'une coalition de 150 actionnaires qui demandaient aux deux sociétés de vérifier si leurs activités sont compatibles avec l'objectif de limitation de la hausse de la température à deux degrés afin de contenir le réchauffement climatique. Ces propositions ont été acceptées par plus de 90 % du capital.

La valeur du vote

L'exercice des droits de vote fait partie du devoir fiduciaire de tout actionnaire institutionnel socialement responsable orienté à long terme, en particulier lorsqu'il gère les avoirs de nombreux bénéficiaires. Cette notion de devoir fiduciaire est d'ailleurs formulée dans «les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes»⁶ notamment dans le principe numéro 1: «Les investisseurs institutionnels exercent leurs droits sociaux dans la mesure où cela semble approprié et praticable du point de vue des intérêts de leurs bénéficiaires.».

En effet, l'exercice des droits de vote permet à l'investisseur de confirmer la gestion de la société effectuée par le conseil d'administration ou, le cas échéant, d'exprimer son désaccord et de demander des améliorations au niveau de la gouvernance et de la responsabilité sociale de l'entreprise. La transparence du vote est également un excellent point d'entrée pour entamer un dialogue constructif avec le

conseil d'administration dans le but d'améliorer les pratiques de l'entreprise. À travers ses votes, l'assemblée générale des actionnaires reste l'organe suprême d'une société cotée et le garant des décisions qui détermineront la création de valeur à long terme pour l'ensemble de ses parties prenantes de l'entreprise.

Références

- Economiesuisse. (2016). Swiss code of best practice for corporate governance. Disponible sur le lien suivant: http://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_e_web_0.pdf
- Responsible Investor. (2016) ESG Magazine: Investors move to governance checkmate. Issue 04. Disponible sur le lien suivant: <http://www.esg-magazine.com/>
- Bundesrat. (2014). Verordnung gegen übermässige Vergütung bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>
- International corporate Governance Network (ICGN). (2016). Policy. Disponible sur le lien suivant: <https://www.icgn.org/policy>

- 1 Conseil Fédéral. (2014). Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>
- 2 Conseil Fédéral. (2015). Ordonnance sur les placements collectifs. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20062920/index.html>
- 3 economiesuisse. (2016). Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Disponible sur le lien suivant: <http://www.economiesuisse.ch/de/publikationen/swiss-code-best-practice-corporate-governance-english-0>
- 4 International Corporate Governance Network. (2016). Policy. Disponible sur le lien suivant: <https://www.icgn.org/policy>
- 5 Ethos. (2015). Assemblées générales 2015, rémunérations et gouvernance des sociétés du SPI. Disponible sur le lien suivant: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p591d_151001_Ethos_Studie_ber_die_Schweizer_Generalversammlungen_.pdf
- 6 economiesuisse. (2013). Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes. Disponible sur le lien suivant: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p432e_130121_Guidelines_for_institutional_investors.pdf