

Le dialogue actionnarial en France : pour une participation des administrateurs

La responsabilité fiduciaire, moteur de notre engagement

La responsabilité fiduciaire qui lie BlackRock à ses clients est au cœur de notre activité et de notre culture. Nous avons la responsabilité de protéger et fructifier les investissements de nos clients. Ceux-ci investissent en grande majorité pour leur retraite et sont donc des investisseurs de long-terme. De plus, la plupart de nos investissements en actions sont réalisés par le biais de fonds indiciels, ce qui implique que nos investissements sont « verrouillés » dans le capital des sociétés puisque nous sommes actionnaires aussi longtemps que la société fait partie de l'indice. Pour protéger les intérêts à long-terme de nos clients, nous avons ainsi l'obligation de porter une attention particulière à la gouvernance des sociétés dans lesquelles nous investissons. Notre engagement se traduit non seulement par notre vote aux assemblées générales mais surtout par le dialogue régulier que nous maintenons avec les sociétés. Nos fonds sous gestion active privilégient également cette approche en créant des relations de long-terme avec les sociétés de leurs portefeuilles.

Lors de nos rencontres avec les sociétés, nos questions portent sur les sujets qui peuvent avoir un impact sur le long-terme. Les pratiques de gouvernance défaillantes, la mauvaise prise en compte des risques extra-financiers ou le sous-investissement dans les moteurs de la création de valeur à long-terme rattrapent toujours les sociétés, même les plus performantes. L'histoire récente nous en a donné assez d'exemples. Nous cherchons à minimiser ces risques par la promotion des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise lors de nos dialogues avec les sociétés.

Nous ne concevons pas la bonne gouvernance comme l'application d'un catalogue de règles. La bonne gouvernance nécessite qu'un conseil d'administration compétent soutienne activement les dirigeants pour une gestion saine et pérenne de la société. Les actionnaires, quant à eux, doivent exercer leur rôle en contrôlant les mandataires sociaux mais aussi en les soutenant si nécessaire.

Ce dialogue présente un double bénéfice pour les sociétés : la création d'un canal de communication avec leurs actionnaires et une meilleure compréhension mutuelle sur les questions de

gouvernance. Trop souvent les sociétés en situation de crise sont amenées à devoir présenter les administrateurs à leurs actionnaires de long-terme pour la première fois. Il serait certainement préférable pour les administrateurs d'avoir établi cette relation en amont. Discuter des préoccupations des actionnaires au préalable permet d'identifier les éventuels malentendus et problèmes qui pourraient conduire à une perte de leur soutien dans le futur. De plus, traiter en privé ces problèmes avant qu'ils ne soient exposés sur le place publique ne peut être que bénéfique pour la société et les actionnaires.

Les acteurs du dialogue

Qui doivent être les acteurs de ce dialogue ? Au sein de BlackRock, l'engagement sur les questions de gouvernance est habituellement mené par les membres de l'équipe « Investment Stewardship », parfois accompagnés par des gérants de fonds. Du côté des sociétés, le management et les équipes en charge de la gouvernance et de la responsabilité sociale sont généralement en mesure de répondre à nos questions relatives aux aspects opérationnels. Nous cherchons à dialoguer avec des membres du conseil d'administration ou de surveillance lorsque nous pensons que le sujet est directement de leur ressort, que le management n'est pas en mesure de répondre à nos inquiétudes, ou bien lorsque notre dialogue avec la société s'est avéré infructueux. Dans certaines situations, telles que les opérations de fusions-acquisitions, nous considérons les administrateurs comme les interlocuteurs privilégiés. Enfin, nous échangeons avec les membres du conseil afin d'entendre directement comment le conseil remplit ses responsabilités telles que le contrôle des risques, la planification de la succession des dirigeants ou l'approbation de la stratégie de la société.

Lors de ces dialogues, nous rencontrons généralement le président du conseil en cas de séparation des fonctions ou bien l'administrateur référent. Il peut également s'agir du président d'un comité selon le sujet abordé. Des représentants de la société, qu'il s'agisse du secrétaire du conseil ou du directeur juridique, se joignent à ces discussions pour pouvoir apporter des précisions sur les détails techniques.

L'agenda du rendez-vous devrait être établi à l'avance afin que la société soit informée des questions abordées et puisse se préparer. Il est évident qu'aucune information confidentielle ne doit être échangée lors de ces rencontres. Nous apprécions la qualité de ce dialogue direct qui permet aux administrateurs de nous éclairer sur le travail du conseil. Notre objectif n'est pas de nous ingérer dans les affaires de la société mais d'avoir un dialogue constructif. Ces échanges permettent aux administrateurs d'apprécier la diversité de vues des actionnaires qui composent leur capital. Une connaissance qui peut s'avérer utile lors des discussions au sein du conseil et de leurs prises de décision.

L'état des lieux de l'engagement actionnarial en France

Ces dernières années, les sociétés françaises ont compris la nécessité d'établir ce dialogue avec les investisseurs. L'arrivée du *say on pay* et la montée du vote contestataire des actionnaires minoritaires ont accéléré ce mouvement. L'Autorité des Marchés Financiers avait d'ailleurs, dans ses recommandations de 2012, encouragé le dialogue permanent entre émetteurs et actionnaires. Nous constatons cependant que ce dialogue se concentre encore trop sur l'assemblée générale ou sur la rémunération des dirigeants sans que les sociétés aient une réelle stratégie de dialogue actionnarial. L'écart se creuse entre, d'une part, les sociétés avec un capital dispersé qui entament ce dialogue et, d'autre part, les sociétés contrôlées qui ne voient pas la nécessité de rencontrer leurs actionnaires minoritaires. De plus, les administrateurs sont encore trop rarement inclus dans ces débats. Leur présence à l'assemblée générale, si elle nous semble nécessaire, n'a qu'un intérêt réduit puisque les actionnaires institutionnels votent à distance en amont de l'assemblée.

Les émetteurs français sont encore réticents face à l'implication de leurs administrateurs. Les arguments juridiques présentés par les sociétés françaises quant à l'impossibilité pour un administrateur de rencontrer les actionnaires ne nous semblent pas convaincants. À l'époque les mêmes avaient défendu l'incompatibilité avec le droit français des administrateurs indépendants, des comités du conseil ou bien de l'administrateur référent - toutes ces pratiques aujourd'hui bien ancrées dans la gouvernance des sociétés françaises. Le code AFEP-MEDEF précise d'ailleurs qu'un administrateur peut se voir confier « une mission particulière [...] en matière de relations avec les actionnaires ».

Nous voyons l'élection des membres du conseil comme l'une des principales responsabilités des actionnaires. Il paraît donc naturel que nous ayons l'occasion de les rencontrer. Les pratiques et la culture semblent en train d'évoluer puisque nous avons pu dialoguer avec une dizaine d'administrateurs non exécutifs de sociétés du CAC40 et du SBF120 ces douze derniers mois. Le dialogue actionnarial fait d'ailleurs de plus en plus souvent partie du rôle de l'administrateur référent, en accord avec la pratique internationale. Il ne s'agit encore que de prémices que nous espérons voir se développer dans un avenir proche.

La France tient toujours le record européen du nombre de résolutions rejetées par les actionnaires. Les votes négatifs sont pour nous le signe d'un échec du dialogue entre la société et ses actionnaires. Si les sociétés cotées craignent l'application de grilles d'évaluation uniformisées par les actionnaires et les agences de conseil de vote, elles ne font pas toujours l'effort de venir expliquer leur différence. Il est de leur intérêt aujourd'hui de développer une stratégie de dialogue actionnarial et de créer des liens entre leurs administrateurs et les actionnaires de long-terme.

The opinions expressed are as of March 2016, do not constitute investment or regulatory advice and are subject to change. Issued by BlackRock Investment Management (UK) Limited (authorised and regulated by the Financial Conduct Authority). Registered office: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL. Registered in England No. 2020394. Tel: 020 7743 3000. For your protection, telephone calls are usually recorded. BlackRock is a trading name of BlackRock Investment Management (UK) Limited.

The information in this publication should not be construed as research or relied upon in making investment decisions with respect to a specific company or security or be used as legal advice. It should not be construed as research. Any reference to a specific company or security is for illustrative purposes and does not constitute a recommendation to buy, sell, hold or directly invest in the company or its securities, or an offer or invitation to anyone to invest in any BlackRock funds and has not been prepared in connection with any such offer. This material may contain 'forward-looking' information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass.

The opinions expressed herein are as of March 2016 and are subject to change at any time due to changes in market, economic or other conditions. The information and opinions contained herein are derived from proprietary and non-proprietary sources deemed by BlackRock to be reliable, but are not necessarily all inclusive and are not guaranteed as to accuracy or completeness. No part of this material may be reproduced, stored in any retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, recording or otherwise, without the prior written consent of BlackRock.

This publication is not intended for distribution to, or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation. This material contains general information only and is for use with Professional, Institutional or permitted investors only, as such terms are applied in relevant jurisdictions.

In the United Kingdom, this is issued by BlackRock Investment Management (UK) Limited (authorised and regulated by the Financial Conduct Authority). Registered office: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL. Registered in England No. 2020394. Tel: 020 7743 3000. For your protection, telephone calls are usually recorded. BlackRock is a trading name of BlackRock Investment Management (UK) Limited. In Hong Kong, this is issued by BlackRock Asset Management North Asia Limited. In Singapore, this is issued by BlackRock (Singapore) Limited (company registration number: 200010143N). In Taiwan: Independently operated by BlackRock Investment Management (Taiwan) Limited. Address: 28/F, No. 95, Tun Hwa South Road, Section 2, Taipei 106, Taiwan. Tel: (02)23261600. Issued in Australia by BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975 AFSL 230 523 (BIMAL).

©2016 BlackRock. All rights reserved. BLACKROCK is a registered trademark of BlackRock. All other marks are property of their respective owners.