

Engagement des investisseurs institutionnels dans la gouvernance d'entreprise

REMERCIEMENTS

L'IMA tient à remercier toutes les personnes ayant répondu à cette enquête pour le temps consacré au questionnaire en ligne. Les informations reçues de leur part ont été déterminantes pour le bon déroulement de l'étude et l'interprétation des résultats.

L'IMA remercie en particulier pour ses contributions et commentaires: M. Khalid Cheddadi président directeur général de la CIMR ainsi que :

Nabil Ahabchane (CIMR), Alissa Amico (Govern), Bachir Baddou (CAT), Amine Benhalima (CDG), Hicham El Amrani (FinanceCom), Bassim Jai Hokimi (Atlamed) et Caroline Weber (Middlenext).

AVERTISSEMENT

Ce document a été préparé par Lamia El Bouanani (directrice IMA) comme un document de référence et ne prétend pas être exhaustif. Bien que la plus grande attention ait été portée à la préparation de ce document, il ne pourrait se substituer à un avis/conseil juridique.

Les résultats, interprétations, jugements et conclusions contenus dans cette publication relèvent de leur auteur et ne peuvent être attribués, et/ou, ne représentent pas nécessairement le point de vue de l'IMA. L'IMA ne garantit pas la fiabilité des données contenues dans cette publication et ne pourrait être tenu pour responsable des conséquences de leur utilisation.

INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS

Entrée Bleue, Immeuble 5, 4ème Etage,
Mahaj Riad, Hay Riad, Rabat
Tél. : +(212) 537 56 32 89 -
Fax : +(212) 537 56 33 53
Site web : www.institut-administrateurs.ma

Sommaire

Contexte et Objectifs	4
I. Profil des investisseurs.....	5
1. Portefeuille de participations minoritaires cotées.....	6
2. Portefeuille de participations minoritaires non cotées.....	6
3. Durée moyenne de participation au capital des sociétés cotées.....	7
4. Durée moyenne de participation au capital des sociétés non cotées.....	7
II. Traitement des questions de gouvernance en phase de pré et post investissement.....	8
1. Revue des questions de gouvernance dans le portefeuille des participations.....	8
2. Importance du critère gouvernance	8
3. Engagement dans le suivi de la gouvernance des participations.....	9
III. Exercice des mandats gouvernance par les investisseurs	10
1. Présidence du conseil	10
2. Comités.....	10
3. Composition du conseil	13
4. Influence sur l'équipe managériale	13
5. Satisfaction sur le rôle et le fonctionnement des conseils d'administration	14
IV. Influence des investisseurs dans les pratiques éthiques, sociales et environnementales	15
1. Codes de déontologie	15
2. Existence de procédures d'identification et de prévention des risques de corruption	15
3. Définition d'un périmètre de Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) ...	15
4. Niveau d'exigence des actionnaires en termes de RSE	15
5. Qualité et de la pertinence d l'information communiquée aux actionnaires.....	15
Annexe 1- Principes ICGN	16
Annexe 2- Liste des répondants	18

Contexte et Objectifs

Attirer des investisseurs institutionnels de long terme est un des axes prioritaires pour développer le marché des capitaux marocain. La Bourse de Casablanca, contrairement à la majorité des places financières de la région MENA, fortement dominées par l'actionnariat individuel se caractérise par une présence plus importante des investisseurs institutionnels.

Néanmoins nous ne connaissons pas le niveau « d'engagement » de ces investisseurs ; la réglementation ne les obligeant pas à rendre publique leur politique de vote ou à publier le résultat des votes des assemblées générales. Leur rôle s'avère pourtant fondamentale dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent.

D'un point de vue plus large, de politique publique, comme l'a souligné une récente étude de l'OCDE sur les investisseurs institutionnels¹ : une économie de marché saine exige que les actionnaires aient un intérêt à allouer leur capital au sein des meilleures entreprises et à s'assurer que ces entreprises font le meilleur usage possible du capital alloué.

En tant qu'actionnaires, les investisseurs institutionnels jouent un rôle essentiel dans l'allocation du capital et le suivi de la performance des entreprises investies. Il est important de comprendre comment la gouvernance influence leurs décisions et comment se traduit leur engagement dans cette gouvernance en fonction de leur profil, de la nature et de l'horizon de leurs investissements ainsi que la taille de l'actionnariat.

La présente étude cherchera à examiner le rôle des investisseurs institutionnels marocains dans la gouvernance des sociétés cotées et non cotées. Ce qui fournira indirectement une vision préliminaire des pratiques de gouvernance au sein des sociétés non cotées ; les pratiques de gouvernance des sociétés cotées faisant l'objet d'une enquête périodique menée par l'IMA, que la présente étude vient compléter.

L'objectif de l'étude est d'offrir un panorama du marché marocain sur le niveau d'engagement des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des sociétés dans lesquelles ils investissent. Le niveau d'engagement dépend de la nature, de l'horizon de l'investissement et de la taille de l'actionnariat. Il ne s'agira donc pas d'émettre des recommandations ou de porter un jugement de valeur sur la qualité de l'engagement des investisseurs institutionnels, mais de fournir le premier état des lieux du genre, sur le marché marocain. C'est pourquoi nous exposons en annexe de ce rapport dans une vocation pédagogique, les principes de l'ICGN sur l'engagement des investisseurs, qui se défendent d'être prescriptifs et se présentent plutôt comme un référentiel international, complémentaire des pratiques locales.

Méthodologie du questionnaire

Le questionnaire a été administré en ligne entre septembre et décembre 2015 à un échantillon représentatif d'investisseurs institutionnels marocains, qui ont répondu **en prenant pour référence l'ensemble des participations minoritaires de leur portefeuille (sociétés cotées et non cotées).**

Les résultats ont été collectés et traités de façon anonyme ; puis complétés par des entretiens individuels avec des investisseurs et des administrateurs. (Liste des répondants en annexe)

Nous rappelons que cette enquête n'est pas exhaustive. Elle constitue un point de départ à des enquêtes plus approfondies sur le sujet. L'importance croissante de cette question se manifeste dans la tendance croissante de l'adoption par plusieurs pays² de « code d'engagement des investisseurs » ou « stewardship code³ » qui pose les principes de gouvernance interne et les responsabilités fiduciaires de l'investisseur.

¹ Institutional investors as owners: who are they, what they do, S. Celik, Mats Isaksson, OECD Corporate Governance working paper N°11, 2013

² Japon, Malaisie, Pays-Bas, Singapour.

³ Pour plus d'informations sur le sujet : www.icgn.org

I. Profil des investisseurs

Il n'existe pas de définition communément acceptée de l'investisseur institutionnel. Le dernier rapport de l'OCDE sur l'engagement des investisseurs institutionnels⁴ les définit comme des « investisseurs intermédiaires » de forme juridique variable dont la caractéristique commune la plus proche est de ne pas être des personnes physiques. Il y a cependant des exceptions comme les fonds souverains qui n'agissent pas comme intermédiaires pour le compte de clients mais sont bien les actionnaires ultimes, assumant un rôle de « stabilisateur financier ».

Les répondants à la présente enquête peuvent être classés comme suit :

Répondant	Catégorie	Total actifs sous gestion (millions MAD)
Attijari Invest	Fonds d'investissement	NA (non disponible)
Axa Assurance Maroc	Assurance	NA
Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG)	Hybride*	205 000 (2015)
CDG Capital Private Equity	Fonds d'investissement	NA
CIMR	Caisse de retraite	40 590 (2015)
CMR	Caisse de retraite	88 186 (2015)
MAMDA-MCMA	Assurance	NA
RCAR	Caisse de retraite	96 728 (2014)
Société Centrale de Réassurance	Assurance	14 380 (2014)
SOMED	Société d'investissement	NA
Upline Alternative Investments	Fonds d'investissement	7 500 (2013)
WafaAssurance	Assurance	32 556 (2015)

*La CDG est une catégorie hybride puisqu'elle intervient à la fois comme un fonds souverain comme investisseur et comme « tiers de confiance » dans le cadre de mandats prévus par la loi.

⁴ Institutional investors: who are they and what they do? OECD Corporate Governance working paper N°11, 2013

1. Portefeuille des participations minoritaires cotées

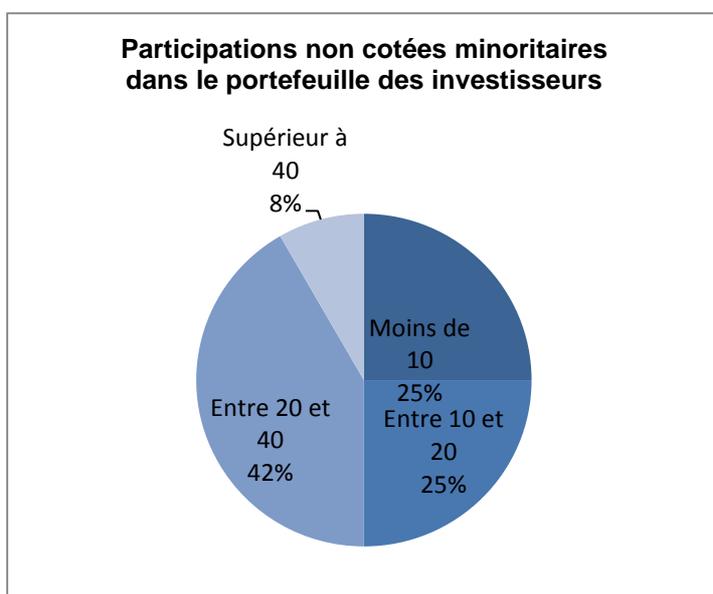
On entend par participation minoritaire toute participation inférieure à 50% du capital.

En moyenne, les investisseurs détiennent 15 participations minoritaires cotées



2. Portefeuille des participations minoritaires non cotées

En moyenne, les investisseurs détiennent 17 participations minoritaires non cotées



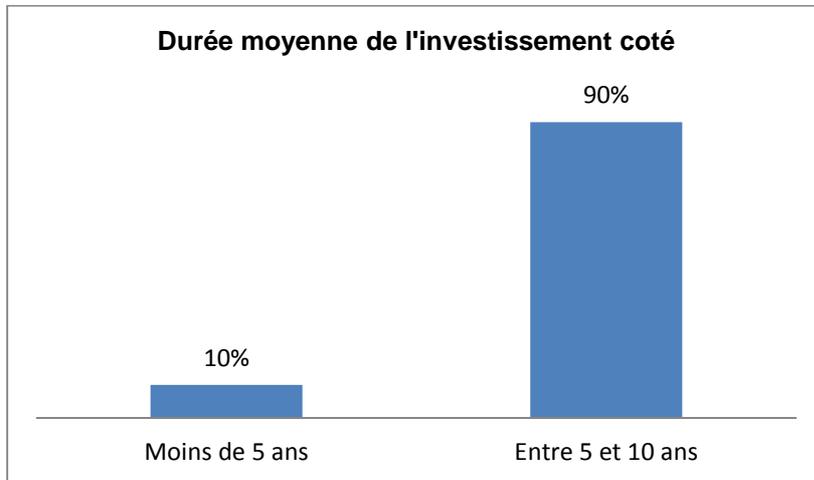
« La proportion des sociétés non cotées dans le portefeuille des investisseurs institutionnels dénote qu'ils ne sont pas découragés par ce type d'investissements qui ne présente pas les avantages des sociétés cotées, à savoir, la liquidité, la transparence et le contrôle du régulateur.

Cela permet aux sociétés non cotées de bénéficier de moyens de financement. Ces investisseurs professionnels aident les sociétés non cotées à structurer leur gouvernance, à mieux définir leur stratégie et à créer des synergies

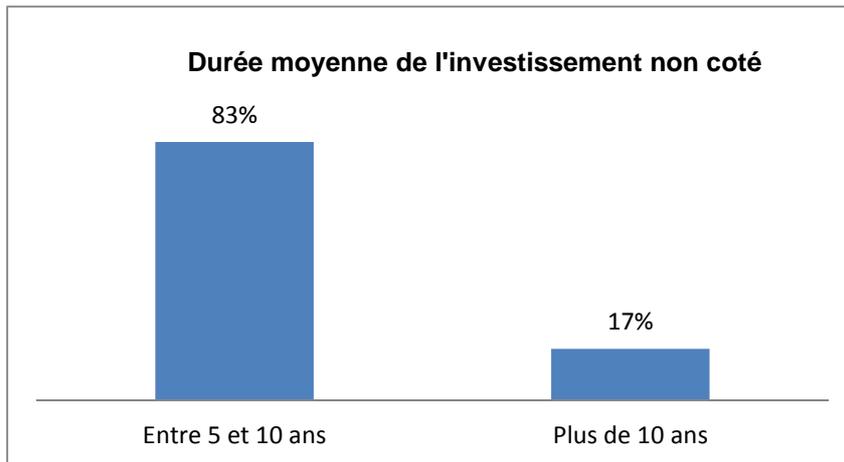
dans leur portefeuille. » **Khalid Cheddadi, Président Directeur Général (PDG) de la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR)**

3. Durée moyenne de participation au capital des sociétés cotées

La durée d'investissement dénote d'une rotation relativement rapide dans le portefeuille des participations cotées et non cotées des investisseurs institutionnels.



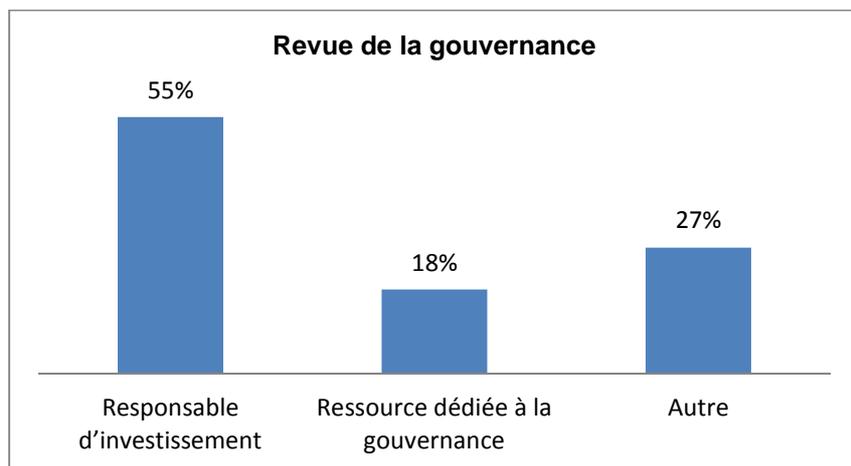
4. Durée moyenne de participation au capital des sociétés non cotées



II. Traitement des questions de gouvernance en phase de pré et post investissement

1. Revue des questions de gouvernance dans le portefeuille des participations

Chez plus de la moitié des répondants, c'est un responsable investissement qui est chargé de la revue des questions de gouvernance. Seuls deux répondants sur 11 affirment dédier une ressource à ces questions.



2. Importance du critère gouvernance

La totalité des investisseurs interrogés accorde de l'importance au critère gouvernance dans leurs décisions **d'investissement, de désinvestissement ou d'allocation de portefeuille** : 75% déclarent qu'il est « très important » et 25% « important ».

Point de vue d'un investisseur institutionnel majoritaire

« Dans la sélection de nos investissements, nous tenons tout particulièrement à insister sur le critère de la bonne gouvernance de l'entreprise, Ce filtre est nécessaire et je suis convaincu que les difficultés actuelles du marché sont en grande partie dues à des défaillances dans la gouvernance. A ce titre, les différents régulateurs doivent se pencher un peu plus sur ce sujet. » **Hicham El Amrani, Directeur général, FinanceCom**

3. Engagement dans le suivi de la gouvernance des participations

- *Un seul investisseur sur 12 déclare avoir formalisé un scoring pré-gouvernance qui conditionne ses décisions d'investissement*
- *Les 2/3 des investisseurs affirment que leur engagement peut se traduire par une prise de position collective avec d'autres investisseurs*
- *Les 2/3 des investisseurs affirment proposer la nomination d'administrateurs*
- *Aucun ne communique publiquement sur sa politique gouvernance*

Existence d'un « scoring » pré-gouvernance conditionnant vos décisions d'investissement	1	8%
Expression de votre position sur la gouvernance de l'entreprise aux managers, administrateurs ou au cours de l'assemblée générale	10	80%
Expression de votre position collective avec d'autres investisseurs actionnaires	8	67%
Expression publique de votre position sur la gouvernance de l'entreprise (rapport annuel etc)	-	
Soumission de résolutions à l'assemblée générale	3	25%
Proposition de nomination d'administrateurs	8	67%
Participation aux assemblées générales	9	75%
Recherche d'amélioration gouvernance à travers des recours juridiques ou la médiation	3	25%
Menace de sortie de l'investissement en dernier recours	4	33%

« Il est encourageant de constater que la totalité des investisseurs accordent de l'importance à la gouvernance d'entreprise ; même s'ils ne le formalisent pas tous dans un scoring en amont de leurs décisions d'investissement. Bien que minoritaires, ils se coalisent pour définir des positions communes et sont actifs pour influencer la composition du conseil » **Khalid Cheddadi, PDG, CIMR**

« L'impact des investisseurs institutionnels sur la gouvernance est une question de négociation. Dans certains cas, les actionnaires existants sont prêts à opérer des changements, ils sont même parfois demandeurs. Par contre, lorsqu'on hérite de participations historiques, dépourvues de pactes d'actionnaires, il est souvent plus laborieux et plus long de changer les pratiques » **Amine Benhalima, Président de Fipar Holding et Directeur général adjoint, Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG)**

« FinanceCom a par choix une position d'actionnaire majoritaire ou de minoritaire à ticket important (investisseur non dormant). Je pense que pour plusieurs raisons, la position d'investisseur minoritaire dans un contexte d'inexistence de règles claires de gouvernance (pas de pacte d'actionnaires) n'est pas la meilleure des positions à adopter: les sociétés manquent de maturité et les marchés deviennent de plus en plus compétitifs ce qui requiert une réactivité continue ; l'effort de pilotage de l'investissement devient trop lourd par rapport aux engagements investis. » **Hicham El Amrani, Directeur général FinanceCom**

III. Exercice des mandats gouvernance par les investisseurs

- La majorité des investisseurs institutionnels interrogés (80%) ne détiennent pas de mandats au sein de leurs participations minoritaires cotées.
- En revanche, la proportion s'inverse lorsqu'il s'agit des participations minoritaires non cotées : 80% des investisseurs interrogés siègent au minimum dans le tiers et dans la plupart des cas, dans la totalité de leur portefeuille de sociétés non cotées.

« La majorité des investisseurs ne détiennent pas de sièges au sein des sociétés cotées car la proportion de l'investissement ne le leur permet pas. En revanche, dans les participations minoritaires non cotées, un siège au conseil est généralement la condition d'entrée au capital. » **Khalid Cheddadi, PDG, CIMR**

N.B : Pour mettre en perspective les chiffres suivants, il convient de noter que la totalité des participations minoritaires des 12 investisseurs ayant répondu à l'enquête s'élève à 197. Nous ne disposons pas de la totalité des sociétés cotées, car n'ayant pas la liste nominative des participations cotées, il y a un risque de double décompte.

1. Présidence du conseil :

Trois investisseurs sur 12 président les conseils de sociétés non cotées. (10 sociétés non cotées au total)

2. Comités

a. Existence des comités spécialisés

- La moitié des investisseurs a répondu que dans la majorité des cas, les conseils d'administration disposaient de comités spécialisés à leur entrée dans le capital.
- 2 investisseurs sur 12 ont affirmé être entrés dans des participations ne disposant pas du tout de comités spécialisés.

Le tableau suivant synthétise de façon anonyme l'existence des comités au sein des participations minoritaires cotées et non cotées dans lesquelles siègent les investisseurs.

Investisseurs	Comité d'audit Société cotée	Comité d'audit société non cotée	CNR société cotée	CNR société non cotée	Comité Stratégie Société cotée	Comité stratégie société non cotée	Total mandats C= coté NC= non coté
A	-	75%	-	0	-	0	12 mandats NC
B	-	32%	-	8%	-	28%	24 mandats NC
C	100%	67%	0	0	0	100%	1 mandat C et 6 mandats NC
D	-	10%	-	10%	-	20%	20 mandats NC
E	100%	20%	100%	10%	100%	20%	1 mandat C et 10 mandats NC
F	-	0	-	0	-	0	8 mandats NC
G	100%	100%	0	0	0	0	1 mandat C et 1 mandat NC
H	100%	0	0	0	100%	0	16 mandats C et 4 mandats NC
I	0	0	50%	0	0	0	2 mandats C et 8 mandats NC
J	100%	-	50%	-	50%	-	4 mandats C et 9 mandats NC
K	100%	100%	-	-	-	-	3 mandats C et 1 mandat NC

Le comité d'audit devenu une instance obligatoire depuis juillet 2015 est bien mis en place dans la totalité des sociétés cotées et devient une tendance émergente dans les sociétés non cotées (en moyenne 40% des sociétés du portefeuille global dans lesquels les investisseurs détiennent des mandats).

Le CNR et le comité stratégie sont en revanche plus rares mais davantage présents dans des sociétés non cotées. En effet, les investisseurs négocient souvent en amont dans le pacte d'actionnaires de pouvoir influencer sur la stratégie de la société en sécurisant un siège au sein du comité stratégie qui se trouve formalisé par leur entrée dans le capital.

b. Mandats au sein des comités

Comité d'audit :

- La moitié des investisseurs sont membres de comités d'audit de sociétés non cotées (17 sociétés au total)
- 4 investisseurs sur 12 sont membres de comités d'audit de sociétés cotées⁵ (11 sociétés au total)

Comité des nominations et rémunérations (CNR) :

- 2 investisseurs sur 12 sont membres de CNR dans des participations non cotées (3 sociétés au total)
- 2 investisseurs sur 12 sont membres de CNR dans des participations cotées. (4 sociétés au total)

« Le comité des nominations et rémunérations est celui où se manifeste le plus souvent la culture qui impacte nos attitudes en tant qu'administrateur. L'excès de confiance et certains tabous (l'hchouma) l'emportent de sorte que les questions embarrassantes mais nécessaires ne sont pas toujours posées. A mon sens, importer des outils en gouvernance d'entreprise n'est pas suffisant, il faut aussi changer les attitudes. » **Bachir Baddou, Directeur général de la Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurances et de Réassurance et de la Compagnie d'Assurance Transport (CAT).**

⁵ Le total des sociétés cotées n'est pas considéré ici du fait que plusieurs investisseurs peuvent être membres d'une même société cotée et que la liste nominative des participations de chacun n'a pas été communiquée.

Comité Stratégie/investissement :

- 4 investisseurs sur 12 sont membres d'un comité stratégie ou investissement au sein des participations non cotées (29 au total).
- 3 investisseurs sur 12 sont membres de comité stratégie de sociétés cotées (6 sociétés cotées au total)

c. Focus sur le comité d'audit et l'audit interne

Réunions du Comité d'audit

La totalité des investisseurs déclarent tenir au moins deux réunions annuelles du comité d'audit, aussi bien au sein des participations cotées que non cotées.

Existence des dispositifs de contrôle interne au sein des participations à l'entrée des investisseurs dans le capital

- Un investisseur sur 12 répondants déclare que les dispositifs de contrôle interne existaient au sein de l'ensemble des participations minoritaires de son portefeuille, à son entrée dans le capital.
- 7 investisseurs sur 12 déclarent que les dispositifs de contrôle interne existaient au moins dans une participation minoritaire de leur portefeuille.

Si non, ont-ils été mis en place?

Les dispositifs de contrôle interne ont été mis en place dans 77% des cas (7 investisseurs sur 9) et à l'initiative des investisseurs dans 43% des cas (3 cas sur 7).

Existence de la fonction audit interne au sein des participations à l'entrée des investisseurs dans le capital

- Un investisseur déclare que la fonction audit interne existait au sein de l'ensemble des participations minoritaires de son portefeuille
- 8 investisseurs déclarent que la fonction audit interne existait dans au moins une participation minoritaire.

Si non, a-t-elle été mise en place ?

6 investisseurs sur 13 déclarent avoir mis en place la fonction audit interne dans au moins une de leurs participations minoritaires.

Dans deux cas particuliers, l'initiative émanait de l'investisseur lui-même : en partenariat avec un groupe d'investisseurs au sein du conseil et dans le second cas, la mise en place de la fonction audit interne était un prérequis exigé avant l'entrée dans le capital.

3. Influence sur la composition du conseil

7 investisseurs sur 12 répondants déclarent avoir recommandé la nomination d'administrateurs indépendants dans une ou plusieurs de leurs participations.

La moitié des investisseurs déclare avoir au moins un administrateur indépendant dans les conseils de sociétés cotées et non cotées, dont ils détiennent des mandats : au total, 9 sociétés cotées et 6 sociétés non cotées comptent au moins un administrateur indépendant dans leurs conseils.

Rapporté au nombre total de mandats par investisseur, ces proportions restent très faibles.

Investisseurs	Total mandats cotés	% de sociétés non cotées avec au moins un administrateur indépendant	Total mandats non cotés	% de sociétés non cotées avec au moins un administrateur indépendant
A	13	8%	8	0
B	1	100%	10	40%
C	20	10%	8	0
D	27	11%	45	2%
E	2	50%	6	33%

« Il faut absolument intégrer davantage d'administrateurs indépendants dans les conseils. La grande anomalie que l'on observe dans les conseils est le cumul des mandats de sorte que les administrateurs n'ont pas assez de temps à consacrer. » **Bachir Baddou, Directeur général de la Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurances et de Réassurance et de la Compagnie d'Assurance Transport (CAT)**

Un tiers des investisseurs (4 sur 12) affirme avoir proposé une procédure et des critères de nomination des administrateurs.

4. Influence sur l'équipe managériale

7 investisseurs sur 12 déclarent avoir proposé des remplacements au sein de l'équipe managériale.

« Selon encore une fois, le niveau de participation de l'actionnaire (majoritaire) et la situation de l'entreprise (en difficulté, retournement, démission d'un manager clé, etc.), les organes de surveillance vont parfois au-delà du contrôle et s'investissent ainsi de manière temporaire, dans le pilotage de l'activité avec le manager. Ils l'épaulent ainsi sans faire de l'ingérence. C'est ce que j'appelle de la surveillance positive. » **Hicham El Amrani, Directeur général, FinanceCom**

5. Satisfaction sur le rôle et le fonctionnement des conseils d'administration

1 : pas du tout satisfaisant ; 2 : peu satisfaisant ; 3 : plutôt satisfaisant ; 4 : satisfaisant ; 5 : très satisfaisant.

	1	2	3	4	5	Total
Composition du conseil		2	3	6	1	12
Fréquence des réunions du conseil		1	3	8		12
Durée optimale des réunions		1	2	8	1	12
Efficacité des réunions et qualité des débats			6	6		12
Assiduité des administrateurs	1	2	1	7	1	12
Suivi des décisions prises par le conseil	1		4	7		12
Suivi du contrôle interne et de la gestion des risques	1	3	5	3		12

Composition du conseil : 2/3 sont satisfaits

Efficacité des réunions et qualité des débats : la moitié est satisfaite

Suivi des décisions prises par le conseil : 2/3 sont satisfaits

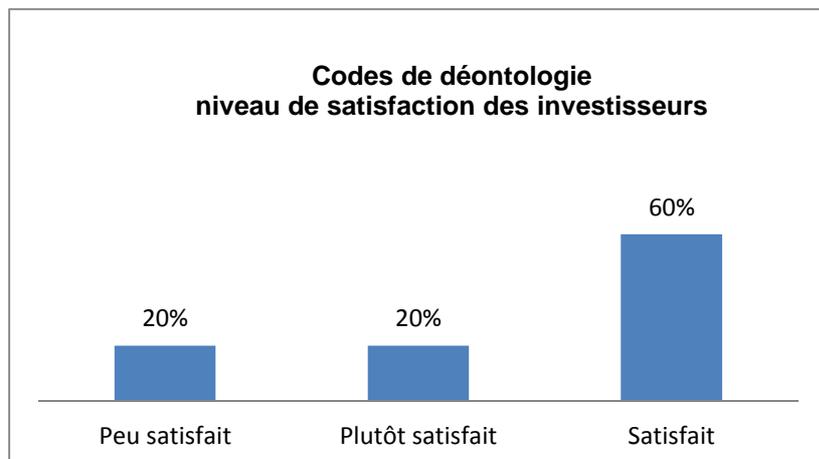
Assiduité des administrateurs : 2/3 sont satisfaits

Suivi du contrôle interne et de la gestion des risques : 1/3 est satisfait

« Une bonne pratique qui a montré son efficacité est de prévoir préalablement à la tenue du conseil une réunion plus informelle entre certains administrateurs actionnaires (cela était systématique dans une entreprise en joint-venture dans laquelle j'ai été administrateur) ou même un comité stratégique, afin de préparer la discussion et les prises de décisions sur les sujets essentiels du conseil d'administration. » **Bassim Jaï Hokimi, administrateur indépendant et président d'Atlamed.**

IV. Influence des investisseurs dans les pratiques éthiques, sociales et environnementales

1. Codes de déontologie



Les investisseurs sont globalement satisfaits des codes de déontologie mis en place au sein de leurs participations.

2. Existence de procédures d'identification et de prévention des risques de corruption

- Ces procédures existent pour 2 investisseurs sur 12 ;
- Pour 1 investisseur : cela existe dans une société cotée et 4 sociétés non cotées ;
- Pour 1 investisseur : cela existe dans 1 société cotée et 8 sociétés non cotées ;
- Un investisseur déclare « ne pas en avoir connaissance hors entités financières ».

3. Définition d'un périmètre de Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE)

8 investisseurs sur 12 déclarent que les sociétés de leur portefeuille ont défini le périmètre de la RSE : 21 sociétés non cotées et 5 sociétés cotées.

4. Niveau d'exigence des actionnaires en termes de RSE

- Un tiers des investisseurs est plutôt satisfait aussi bien au sein de leur portefeuille de sociétés cotées que non cotées, du niveau d'exigence des actionnaires en termes de RSE.
- 2 investisseurs sur 12 soit moins de 20%, déclarent avoir influencé l'adoption d'une démarche RSE au sein de sociétés de leur portefeuille.
- Un seul investisseur déclare avoir influencé cette démarche à travers le label CGEM et 3 investisseurs déclarent encourager une communication systématique des informations sociales et environnementales aux actionnaires.

5. Qualité et de la pertinence d l'information communiquée aux actionnaires

- 4 investisseurs sur 10 répondants se déclarent satisfaits de la qualité de l'information communiquée par les sociétés à leurs actionnaires, au sein de leur portefeuille de participations cotées
- 4 investisseurs sur 12 répondants se déclarent satisfaits de la qualité de l'information communiquée au sein de leur portefeuille de participations non cotées

ANNEXE 1- PRINCIPES ICGN- INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK

ICGN Global Stewardship Principles

Les principes énoncés ci-après sont une traduction non officielle de l'anglais de « l'ICGN Global Stewardship Principles ». Les termes de leur mise en œuvre pratique sont également résumés dans un tableau: le lecteur est invité à consulter le document intégral pour plus d'informations⁶.

Il est important de mentionner que dans un esprit pragmatique, l'ICGN avertit que ses Principes constituent une référence internationale, venant compléter et non se substituer aux pratiques et standards locaux. Il explique qu'il est nécessaire qu'un marché dispose d'un écosystème propice avant d'envisager l'adoption d'un « stewardship Code » ou code d'engagement des investisseurs, que nous résumons également dans le tableau ci-après.

« Les préconditions à un engagement (stewardship) effectif »

Un engagement effectif des investisseurs dans la gouvernance sur un marché donné, suppose des préconditions : une masse critique d'investisseurs ayant la volonté d'adopter une approche d'engagement et une volonté des entreprises à s'engager dans un dialogue sur leur gouvernance avec leurs investisseurs en toute bonne foi. (...) Il est important de reconnaître que les cadres législatifs et culturels de chaque marché influenceront la manière dont l'engagement sera mis en œuvre et suivi. (...) Le risque d'une approche trop prescriptive à un Code d'engagement serait d'encourager une conformité contreproductive, où les investisseurs se contenteraient de « cocher des cases »- ce qui est contraire à l'intention des principes prônés par l'ICGN- Dans ce contexte, il est important de souligner les qualités intangibles de la culture et du « ton » comme des éléments indispensables au succès de tout code d'engagement, dans un marché donné.

Les investisseurs jouent un rôle critique en assurant l'application effective du principe « se conformer ou s'expliquer » (« comply or explain ») au référentiel de gouvernance d'entreprise. Ce principe permet une flexibilité aux entreprises : celle de ne pas adhérer aux recommandations d'un code de gouvernance, sans encourir de sanction pénale ou disciplinaire de la part d'un régulateur. Cela manifeste la reconnaissance que tous les aspects d'un code de gouvernance peuvent ne pas être pertinents à appliquer à une entreprise pour être bien gouvernée. Mais cette approche suppose aussi que les entreprises expliquent les raisons pour lesquelles elles dérogent à des pratiques de gouvernance spécifiques. Alors que les régulateurs doivent être capables de suivre la conformité des entreprises aux règles de gouvernance, ils sont moins bien placés pour émettre des jugements subjectifs sur la qualité des explications fournies par les entreprises. **C'est là que les investisseurs institutionnels ont un rôle à jouer, en étant proactifs avec les entreprises dont les explications sont insatisfaisantes (...) et en usant de leurs droits d'actionnaires pour les challenger, si nécessaire.**

Un système « comply or explain » manquerait de moyens de mise en œuvre et d'influence sans un suivi actif par les investisseurs. Un code d'engagement (ou stewardship code) joue alors un rôle critique en fournissant un mécanisme de marché à la disposition des investisseurs pour tenir les entreprises responsables de leurs pratiques de gouvernance.

⁶ www.icgn.org

Principe	Éléments de mise en œuvre pratique
<p>1. Gouvernance interne : bases d'un engagement effectif Principe 1 : Les investisseurs doivent constamment passer en revue leurs propres pratiques de gouvernance pour s'assurer de leur cohérence avec les objectifs des exigences nationales et des « Principes ICGN » ; et de leur capacité à servir en tant qu'agents fiduciaires pour leurs bénéficiaires ou leurs clients.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Créer de la valeur sur un horizon temps approprié ; • Garantir son indépendance : Séparer ses intérêts commerciaux des activités d'investissement pour le compte des clients : revues internes de sa propre gouvernance ; • Ethique et code de conduite ; • Mise en place de politiques de gestion des conflits d'intérêt.
<p>2. Développer et mettre en œuvre des politiques d'engagement Principe 2 : les investisseurs doivent s'employer à développer et mettre en œuvre des politiques d'engagement qui soulignent l'étendue de leurs pratiques d'investissement responsable.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Développer des politiques d'engagement comprenant les dispositions des codes et règles de gouvernance locales et les principes d'engagement de l'ICGN (si appropriés) ; • Délégation : les responsabilités fiduciaires ne se délèguent pas mais en cas de recours à de la gestion déléguée du portefeuille : s'assurer que le gestionnaire d'actifs (asset manager) suit la gouvernance des entreprises investies.
<p>3. Suivre et évaluer les entreprises investies Principe 3 : Les investisseurs doivent exercer leur diligence dans le suivi des entreprises détenues dans leurs portefeuilles, et dans l'évaluation de nouvelles entreprises à investir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Suivi régulier : en particulier pour identifier les situations qui nécessitent d'encourager des changements de gouvernance dans les entreprises investies. • Jugements raisonnés : les investisseurs devraient évaluer avec prudence la qualité des explications fournies par les entreprises sur leurs dérogations éventuelles au code de gouvernance, qu'elles reportent dans le cadre d'une approche « comply or explain ».
<p>4. Engager la collaboration entre l'investisseur et l'entreprise Principe 4 : Les investisseurs devraient engager un dialogue avec les entreprises investies dans le but de préserver ou renforcer la valeur pour le compte de leurs bénéficiaires ou clients et doivent être prêts à collaborer avec d'autres investisseurs pour exprimer leurs sujets de préoccupation.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Approche stratégique : développer sa propre approche risques pour développer des politiques d'engagement avec des entreprises spécifiques, en ligne avec sa stratégie globale d'investissement • Engagement « gradué » : clarifier comment s'exprime l'engagement, si le dialogue échoue avec l'entreprise : a) exprimer ses préoccupations en assemblée générale b) exprimer ses préoccupations en concertation avec d'autres investisseurs c) faire un communiqué public (...) h) sortir ou menacer de sortir du capital.
<p>5. Exercer les droits de vote Principe 5 : Les investisseurs ayant des droits de vote doivent chercher à voter sur les actions détenues et prendre des décisions de vote informées et indépendantes, avec toute la diligence nécessaire et le bon jugement dans l'intérêt de leurs bénéficiaires ou clients, sur l'ensemble de leur portefeuille.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place de politiques de vote ; • Prise de décisions : expliquer ses décisions de vote en particulier les abstentions et les votes contre des résolutions du management ; de préférence avant l'assemblée générale ; • Publication des votes.
<p>6. Promouvoir la création de valeur sur le long terme et l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et gouvernance (ESG) Principe 6 : Les investisseurs doivent promouvoir la performance de long-terme et la pérennité des entreprises et doivent intégrer les facteurs significatifs environnementaux, sociaux et gouvernance (ESG) dans leurs activités d'engagement.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Compréhension des facteurs ESG : les investisseurs doivent comprendre les facteurs qui affectent la performance de l'entreprise sur le long-terme, ce qui suppose une bonne compréhension du modèle économique et de la stratégie de l'entreprise et la façon dont les facteurs ESG influencent les risques et la création de valeur sur le long terme.
<p>7. Renforcer la transparence, la diffusion de l'information et le reporting Principe 7 : Les investisseurs doivent publier leurs politiques et activités d'engagement et reporter leur mise en œuvre à leurs bénéficiaires et clients, afin de rendre des comptes sur l'exercice effectif de leurs responsabilités.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Signifier son engagement : signer le code d'engagement local et appliquer les dispositions appropriées des principes ICGN ; • Diffusion de l'information pertinente : publier ses politiques d'engagement de préférence sur son site web, dans une approche « comply or explain ».

ANNEXE 2-Liste des répondants⁷

- ATTIJARI INVEST
- AXA ASSURANCE MAROC
- CDG (CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION)
- CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY
- CIMR (CAISSE INTERPROFESSIONNELLE MAROCAINE DE RETRAITE)
- CMR (CAISSE MAROCAINE DE RETRAITE)
- FINANCECOM
- MAMDA-MCMA (MUTUELLE AGRICOLE MAROCAINE D'ASSURANCES-MUTUELLE CENTRALE MAROCAINE D'ASSURANCES)
- RCAR (REGIME COLLECTIF D'ALLOCATION DE RETRAITE)
- SCR (SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE)
- SOMED (SOCIETE MAROC EMIRATS ARABES UNIS DE DEVELOPPEMENT)
- UPLINE ALTERNATIVE INVESTMENTS
- WAFASSURANCE

⁷ 13 investisseurs sur les 16 identifiés⁷ ont répondu à l'enquête soit un taux de réponse de 80%.