

Synthèse des ateliers ESG entreprises-investisseurs

Ateliers tenus avec huit entreprises françaises entre mars et septembre 2025

Le Forum pour l'Investissement Responsable dresse une synthèse détaillée des retours d'expériences issus des ateliers ESG menés avec huit entreprises du SBF 120. Ces rencontres, organisées selon les règles *Chatham House* en binômes d'entreprises et en présence d'investisseurs de mars à septembre 2025, ont permis d'échanger sur le modèle actuel du dialogue et de l'engagement actionnarial¹, ses bénéfices et ses leviers d'amélioration. L'objectif de ces échanges était de réaliser un état des lieux des pratiques existantes dans l'optique d'identifier les pistes de co-construction pérenne entre investisseurs et entreprises pour améliorer les politiques et pratiques RSE. Ces ateliers ESG ont été initiés par le FIR sur la base d'un constat : une inflation des échanges entre investisseurs et entreprises sur les sujets ESG ces dernières années et une organisation de ces échanges encore trop peu structurée peuvent engendrer de potentielles frustrations limitant la qualité du dialogue et l'impact de l'engagement. S'ils ne peuvent prétendre refléter l'exhaustivité des points de vue entreprises et investisseurs sur le dialogue et l'engagement, ces échanges ont fait remonter plusieurs points essentiels et convergents. Ils sont résumés dans le présent rapport.

A. Retours généraux

Les échanges ont révélé plusieurs thèmes récurrents et des attentes convergentes de la part des entreprises concernant l'amélioration du dialogue et de l'engagement actionnarial.

I. L'exigence d'un dialogue qualitatif, continu et adapté

Une conclusion majeure de tous les ateliers est le besoin crucial de continuité et de profondeur dans le dialogue pour établir une relation de confiance durable.

1. **Nécessité de profondeur et de compréhension mutuelle** : les entreprises estiment que, à la différence des gérants de portefeuilles ou analystes financiers, les analystes ESG ne comprennent pas toujours pleinement leur modèle d'activité ou leurs contraintes spécifiques. Un dialogue plus approfondi est jugé nécessaire pour dépasser une approche trop descendante et saisir la robustesse des politiques RSE. Les échanges doivent être qualitatifs et se concentrer sur des sujets spécifiques et matériels à l'entreprise pour avancer efficacement.

¹ Selon la définition issue du rapport « Outils pour mesurer l'efficacité et l'influence de l'engagement », FIR, 2026 (*publication à venir*), l'engagement repose sur un ou plusieurs objectif(s) spécifique(s) et ciblé(s), afin d'influencer la transparence, les opérations et/ou les stratégies des entreprises sur des questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), et dans le but de protéger et/ou de renforcer la création de valeur à long terme. Il se distingue du dialogue qui ne comporte pas nécessairement d'objectifs précis et définis dans le temps. Le dialogue est défini comme une forme d'interaction avec les entreprises occasionnelle ou récurrente, ouverte, en général à des fins de collecte d'information ou de construction de connaissance, et dont l'objectif n'est pas la recherche d'influence.

2. **Préférence pour le long terme et la personnalisation** : les échanges doivent s'inscrire dans la durée. Les entreprises apprécient les interactions personnalisées et valorisent l'expertise ESG pointue des investisseurs. Elles souhaitent des échanges proactifs, identifier les investisseurs responsables pour tisser un dialogue sur le long terme et être interrogées sur leurs sujets d'intérêt pour déterminer des thèmes de travail collaboratif.
3. **Gestion du temps et décorrélation de l'Assemblée Générale** : le temps est un facteur limitant pour un engagement de qualité. Il est jugé important de ne pas cantonner le dialogue à la saison des assemblées générales (AG) même si celle-ci est une période propice à l'intensification des échanges. Le dialogue continu tout au long de l'année est à privilégier. Une entreprise observe par ailleurs que les sujets E&S sont souvent abordés tout au long de l'année à la différence des sujets de Gouvernance majoritairement abordés lors des roadshows et à l'approche de l'AG.

II. Le poids des demandes de reporting

Des préoccupations majeures et partagées par les entreprises concernent la multiplication des sollicitations, le manque d'homogénéité dans le reporting extra-financier et certaines pratiques des agences de notation.

1. **Lourdeur des questionnaires et du reporting** : les entreprises perçoivent le reporting (rapports d'activités, questionnaires) comme une contrainte qui fait parfois perdre l'objectif initial de performance durable. Elles déplorent la lourdeur et la redondance des questionnaires ESG. L'information déjà disponible dans la documentation publique (comme le Document d'Enregistrement Universel) est souvent sollicitée à nouveau. La charge de reporting est souvent perçue comme trop lourde, au détriment de l'action et de la mise en œuvre des politiques RSE.
2. **Déceptions autour de la CSRD** : bien que la mise en œuvre de la CSRD ait été initialement perçue comme potentiellement bénéfique (approche "entity specific", prise en compte des impacts positifs, double matérialité, ...), elle a entraîné une « bureaucratisation » excessive et n'a pas produit, à ce stade, l'homogénéité espérée. Malgré les efforts importants fournis, les entreprises déplorent également, à ce jour, un manque d'appropriation des rapports de durabilité CSRD par les investisseurs.
3. **Limites liées aux agences de notation** : les entreprises ont évoqué leur frustration vis-à-vis des demandes des agences de notation et fournisseurs de données. Ce sentiment est partagé, notamment en raison de l'opacité des méthodologies d'analyse, qui se révèlent différentes les unes des autres et rendent l'exercice de reporting difficile. Certaines entreprises ont déploré que le droit de réponse pour rectifier une information fautive ne soit pas toujours respecté. De plus, les agences peuvent parfois extrapoler des données d'une filiale à l'ensemble du groupe ou utiliser un prisme (souvent américain) qui induit une vision partielle de la politique RSE de l'entreprise.

III. Les attentes en matière de co-construction et d'impact

Les entreprises appellent à une évolution de l'engagement vers un modèle où les investisseurs jouent un rôle de partenaire actif et transparent.

1. **La co-construction comme levier de progrès** : l'objectif global est de développer un engagement plus constructif et de co-construire des solutions qui puissent agir positivement sur les pratiques ESG des entreprises. Certaines entreprises ont vu leurs politiques influencées positivement par l'expertise ou les sollicitations des investisseurs. A titre d'exemple, une entreprise a mentionné des avancées en interne à la suite de la question du salaire décent posée par le FIR depuis maintenant 5 ans lors de ses

campagnes de questions écrites. Cela rejoint l'idée que pour maximiser l'efficacité, il faut cibler les avancées des entreprises sur des points précis plutôt que sur la stratégie globale et construire un dialogue continu dans la durée.

2. **Manque de feedback et de transparence** : une critique majeure porte sur le manque de retours systématiques des investisseurs après les échanges. Les entreprises déplorent un manque de transparence sur la manière dont leurs données sont utilisées et intégrées dans les processus d'analyse et de décision des investisseurs.
3. **Nécessité de démontrer l'impact** : du côté des investisseurs, le besoin de prouver le résultat de leurs actions — le fait d'avoir contribué à faire évoluer une société sur deux ou trois ans — est de plus en plus crucial, notamment sous la pression du marché comme celle du label ISR. Ce laps de temps est par ailleurs souvent considéré comme trop court pour voir les résultats des engagements menés, d'autant plus lorsque les objectifs d'engagement sont matériels et stratégiques.
4. **Complexité des attentes mondiales** : enfin, une difficulté croissante réside dans la gestion des attentes divergentes et parfois contradictoires des investisseurs dans le monde (américains, scandinaves, européens, ...). Certaines entreprises notent même un essoufflement des interactions sur l'ESG ou une demande de ne pas traiter ces sujets de la part de certains actionnaires anglo-saxons.

B. Spécificités

Nous avons également recensé quelques points spécifiques selon les entreprises que nous avons pu rencontrer :

1. **Différence Large vs SMID Cap** : une des Large Cap interrogée perçoit l'engagement actionnarial comme très « procédurier ». Les investisseurs appliqueraient leur politique sans discernement provoquant ainsi une certaine réserve de l'entreprise qui voit ces demandes comme trop éloignées des leurs enjeux matériels et/ou sans objectifs clairs. Tandis qu'à l'inverse, une des SMID interrogée perçoit cet engagement comme une réelle opportunité de prise de recul, de "benchmark" et de priorisation des efforts de communication. En d'autres termes, l'entreprise est consciente de sa marge d'amélioration notamment grâce aux interactions avec les investisseurs spécialisés.
2. **Engagements collaboratifs** : de manière générale, la perception de l'utilité des échanges dépend en partie des modes d'engagements adoptés (one to one, collaboratifs, fréquence, ...). Toutes les entreprises se sont accordées sur un soutien au dialogue en one to one mais elles ne se sont pas unanimes quant à l'utilité des coalitions : certaines seraient plus utiles que d'autres. Dans certains cas, il serait bon de définir plus clairement quels sont les objectifs de ces initiatives qui peuvent paraître flous par moment, avec des demandes très variées. Par ailleurs, une entreprise note que les investisseurs les plus engagés détiennent souvent une faible part du capital, ce qui nuirait à la crédibilité des coalitions selon elle. Néanmoins, certaines entreprises trouvent un vrai intérêt dans ces engagements collectifs car cela les incite à s'informer, voire à passer à l'action, tout en gardant un vrai suivi dans le temps. De plus, ces coalitions sont très appréciées lorsqu'elles apportent de l'information sur la qualité des pratiques de l'entreprise via des benchmarks ou partage de bonnes pratiques.
3. **Dépôt des résolutions** : La perception des dépôts de résolution diffère selon les entreprises. Certaines y voient un moyen de capter l'attention du management et du conseil d'administration, bien souvent après un échec du dialogue avec les investisseurs, tandis que d'autres y voient une escalade

entraînant un traitement médiatique systématiquement négatif pour l'entreprise, pouvant tendre les relations avec les investisseurs et desservir finalement l'objectif recherché.

4. **Les politiques d'exclusion** : Selon certaines entreprises, les politiques d'exclusion contribueraient à une déconnexion avec les investisseurs européens et à un renforcement de l'actionnariat américain, souvent moins sensible aux enjeux ESG, ce qui exercerait des pressions sur les orientations stratégiques des entreprises. Dans ce contexte, le passage de l'exclusion à l'engagement suppose de mener un engagement actionnarial crédible, tout en reconnaissant que les changements effectués par les entreprises sont multifactoriels et que la contribution directe d'un ou plusieurs investisseurs est souvent difficile à démontrer.

En résumé, les entreprises convergent sur la nécessité de réduire la « bureaucratie » liée à la multiplication des normes et des demandes, **de privilégier un engagement continu sur le long terme pour construire la confiance et de se concentrer sur des sujets matériels et spécifiques en adoptant une approche de co-construction**. L'efficacité de l'engagement actionnarial dépendra de la capacité des investisseurs à apporter une expertise pertinente, à structurer leurs actions d'engagement, les suivre dans le temps et mesurer la contribution et les résultats de leurs actions.

Sur la base des constats identifiés par ces ateliers ainsi que d'autres travaux menés sur ces sujets², le FIR continue à promouvoir des actions d'engagement crédibles, constructives et efficaces et à valoriser et développer les meilleures pratiques.

² Voir par exemple le rapport « Outils pour mesurer l'efficacité et l'influence de l'engagement », FIR, 2026 (*publication à venir*) et le [Guide du dialogue actionnarial](#), Paris Europlace, juin 2024

Annexe I : Noms des sociétés rencontrées et investisseurs présents

Liste des sociétés rencontrées :

- Bouygues
- Carrefour
- Engie
- Kering
- Orange
- Rubis
- Veolia
- Wavestone

Liste non exhaustive des investisseurs présents :

- Crédit Mutuel AM
- ERAFP
- Generali AM
- LFDE
- Rothschild & Co AM
- Sycomore AM