

An aerial photograph of a large concrete dam. The dam has a road on top with a few cars and people walking. The water behind the dam is a deep blue-green color. The surrounding area is lush with green trees and vegetation.

Juin 2022

Pourquoi des investisseurs voteraient-ils *contre* une résolution sur le climat ?

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

À propos de l'auteur

Sophie Deleuze

Lead ESG Analyst,
Stewardship



Sophie Deleuze a rejoint l'équipe de Recherche ESG de Candriam en 2005. Après plus de 10 années d'expérience en analyse ESG, elle s'est spécialisée dans la démarche d'engagement, de vote et de Stewardship et coordonne notre engagement avec les équipes d'analyse ESG et l'ensemble des équipes de gestion de portefeuille. Avant d'intégrer Candriam, Sophie a été analyste ESG pendant 4 ans, chez BMJ CoreRatings puis chez Arese. Sophie Deleuze est titulaire d'un diplôme d'ingénieur en Traitement de l'Eau et d'un Masters en Politique Environnementale Publique.

Pourquoi des investisseurs voteraient-ils *contre* une résolution sur le climat ?

Alerte spoiler ! - Les années se suivent et ne se ressemblent pas

Il semble qu'à peine bouclés la saison 2021 des assemblées générales annuelles et notre Stewardship Report 2021, nous sommes déjà entrés dans la partie la plus chargée de la saison 2022. La presse financière pourrait bientôt regorger du succès des résolutions et des votes **«Say-on-Climate»**.

Bientôt, nous vous ferons part des enseignements que nous tirons de l'actuelle saison de vote 2022, ainsi que de l'évolution des propositions et des résultats des votes. Mais d'abord, comment en sommes-nous arrivés là ? ...



Le vote en 2021 - Le climat et... un petit truc en plus

Lors de la campagne de votes 2020, on a vu pour la première fois des résolutions **Say-on-Climate** être ajoutées à l'ordre du jour des assemblées générales **par la direction**. En 2021, cette tendance s'est accélérée.

Pourtant, qu'il s'agisse de propositions de la direction ou des actionnaires, les questions climatiques occupent beaucoup moins de place dans les assemblées annuelles que dans l'actualité. Au cours de la saison de vote 2021,

parmi les 26 605 résolutions de notre univers de vote, moins de 80 étaient liées au climat. En 2020, elles n'étaient que 30. Mais elles seront plus nombreuses en 2022.

Les investisseurs étaient-ils prêts pour cette année ?

Nous avons analysé et voté chacune de ces résolutions sur le climat, même si nous n'avons pas toujours voté **pour** ces résolutions.

Figure 1 :

Instructions de vote Candriam 2021 par « origine » des résolutions sur le climat :

79 résolutions sur le climat votées en 2021, 70 % pour, 30 % contre

	Résolutions de la direction		Résolutions des actionnaires		Total	
	#	%	#	%	#	%
Votes Pour	14	74 %	41	68 %	55	70 %
Votes Contre	5	26 %	19	32 %	24	30 %
Total	19		60		79	

Remarques : Les résolutions de la direction portaient exclusivement sur le « Say-on-Climate ». Les résolutions des actionnaires étaient à la fois des résolutions « Say-on-Climate » et d'autres résolutions liées au climat. Veuillez noter que sur certains marchés, les entreprises incluent des sujets de gouvernance conditionnels dans leur ordre du jour, dont dépendront les résolutions d'actionnaires liées au climat. Les premiers sujets conditionnant les seconds, ils sont généralement référencés dans nos systèmes comme étant également liés au climat. Par souci de rigueur, nous n'avons reporté dans le tableau ci-dessus que les sujets de la seconde catégorie .»

Pourquoi, vous demandez-vous, un actionnaire voterait-il Contre une résolution climatique ?

En premier lieu, lorsque les objectifs ne sont pas très ambitieux !

Autre raison : à partir de 2022, les agences en conseil de vote ont annoncé qu'elles allaient renforcer leur

analyse des résolutions climatiques avant de faire des recommandations aux investisseurs. Nous applaudissons. Et chez Candriam, nous avons l'impression que notre souci du détail, l'implication de nos analystes fondamentaux et ESG et de nos équipes d'investissement, ainsi que quelques nuits et week-ends de travail supplémentaires vont être récompensés.

Zoom sur le CLIMAT

Nous accueillons favorablement les résolutions **Say-on-Climate**. L'augmentation de leur fréquence a fait de 2021 une année clé dans la lutte contre le changement climatique, et une étape importante dans l'alignement des activités des entreprises sur l'objectif de réduction des émissions de l'Accord de Paris. Ce changement signifie qu'il est désormais légitime, et même nécessaire, de discuter du changement climatique et d'une transition énergétique juste lors des assemblées générales annuelles

(AGA). Et ces premières résolutions jettent les bases d'une année 2022 qui s'annonce passionnante.

Mais le diable est dans les détails. Les actionnaires responsables doivent évaluer avec soin les indicateurs proposés par les directions pour leurs rapports, afin de déterminer si ces métriques sont pertinentes pour chaque cas particulier.

Les temps changent

Les résolutions sur le climat ont longtemps été l'apanage des résolutions des actionnaires, et non des résolutions de la direction. Ce n'est qu'en 2020 que les investisseurs ont vu pour la première fois une résolution **Say-on-Climat proposée par la direction**. C'est-à-dire qu'après avoir fixé des objectifs ambitieux de réduction des émissions, une entreprise s'engage à soumettre son plan d'action climatique à un vote annuel. Cette décision fait suite aux pressions exercées par le Children's Investment Fund sur Aena, l'opérateur aéroportuaire espagnol. La direction d'Aena a répondu en émettant sa propre résolution. Le nombre de résolutions **Say-on-Climat** proposées par des dirigeants augmente de manière exponentielle.

La tendance du **Say-on-Climat** fait naturellement suite à la pression accrue exercée par les investisseurs et les autres parties prenantes. Ceux-ci ont ciblé des dizaines de gros émetteurs de carbone au cours des cinq dernières années, leur demandant d'adopter un plan d'action climatique, d'aligner leurs activités de lobbying sur l'accord de Paris et/ou d'adopter un vote consultatif annuel permettant aux actionnaires de juger le degré d'ambition de leur plan d'action pour le climat. Introduire le **Say-on-Climat** dans les ordres du jour était un objectif pour de nombreux investisseurs, dont Candriam, au travers de l'initiative Climate Action 100+, de plusieurs groupes de travail dédiés au sein de l'Institutional Investors Group on Climate Change, et également de forums nationaux pour l'investissement responsable.

Préparer un vote éclairé

Chez Candriam, nous voulons que notre approche soit aussi impartiale et cohérente que possible. Nous pensons que pour un investisseur responsable, le **soutien systématique** d'une résolution climatique **n'est pas une option**.

Le vote sur ces propositions climatiques nécessite une analyse approfondie des engagements de la direction. Il requiert également d'analyser si les ressources et les objectifs sont cohérents avec les objectifs annoncés. Les résultats doivent être contrôlés et il faut également tenir compte des changements de circonstances.

Les objectifs déclarés doivent être cohérents avec les stratégies sous-jacentes mises en place par les entreprises.

Des projets bien intentionnés mais irréalisables pourraient même retarder une action constructive.

Par conséquent, et en parfaite adéquation avec la déclaration de juillet 2021 des investisseurs de l'IIGCC¹ que nous avons soutenue, Candriam a élaboré un cadre détaillé que nous appliquons à chaque résolution **Say-on-Climat**. Notre processus évalue la rigueur et la conformité de la stratégie de transition de l'entreprise avec une trajectoire de neutralité carbone en 2050. Nous avons fixé des critères basés à la fois sur l'entreprise et sur son secteur. Nos critères pour un vote positif sont plus stricts pour les secteurs qui sont essentiels à la transition énergétique.

- **Engagement effectif de neutralité carbone en 2050**
2050 au plus tard, mais plus tôt pour les producteurs d'électricité et les autres acteurs clés de la transition énergétique.
- **Alignement des objectifs sur le scénario de l'Agence internationale de l'énergie** - un scénario de développement durable minimum, mais des scénarios plus stricts sont préférables.
Des **objectifs fondés sur des données scientifiques** sont également préférables. .
Les **émissions de Scope 3** doivent être incluses dans le plan lorsque c'est pertinent. Le plan doit être crédible et conforme aux trajectoires de décarbonation du secteur concerné.
- Les plans de **dépenses d'investissement** et les pratiques comptables doivent s'aligner sur les engagements.
- Les pratiques de **lobbying** sont analysées.
- La **rémunération des dirigeants** et les objectifs de transition doivent être liés.
- Les aspects liés à la **transition juste** doivent être inclus dans la stratégie de l'entreprise.
- **Fréquence** du vote **Say-on-Climat** le vote sur la stratégie doit être suivi de votes périodiques sur la mise en œuvre et les résultats.

Notre cadre n'est pas statique. Pour la saison de vote 2022, ajout de nouvelles considérations telles que l'allocation équitable de la valeur ajoutée issue des progrès en matière de transitions énergétiques (s'inscrivant dans le cadre de la Transition Juste).

Figure 2 :
Détails des votes pour les résolutions *Say-on-Climat* de la direction

Entreprises	Pays	Date de l'AG	Vote de CANDRIAM [principales raisons du vote contre]	Résultat final
VINCI SA	France	08-avr-21	Contre [Objectif de réduction Scope 3, objectif de neutralité carbone en 2050]	98,1 % Pour
Ferrovial SA	Espagne	08-avr-21	Pour	97 % Pour
Nestle SA	Suisse	15-avr-21	Pour	95,0 % Pour
Moody's Corporation	USA	20-avr-21	Pour	93,3 % Pour
Canadian National Railway Company	Canada	27-avr-21	Pour	92,1 % Pour
Aena S.M.E. SA	Espagne	27-avr-21	Pour	95,7 % Pour
S&P Global Inc.	USA	05-mai-21	Pour	99,5 % Pour
Unilever Plc	Royaume-Uni	05-mai-21	Pour	99,6 % Pour
Aviva Plc	Royaume-Uni	06-mai-21	Pour	99,95 % Pour
ATOS SE	France	12-mai-21	Pour	97,1 % Pour
Royal Dutch Shell Plc	Royaume-Uni	18-mai-21	Contre [Alignement sur l'objectif de Paris, plan CAPEX]	88,7 % Pour
Total SE	France	28-mai-21	Contre [Alignement sur l'objectif de Paris, plan CAPEX]	91,9 % Pour
HSBC Holdings Plc	Royaume-Uni	28-mai-21	Pour	99,7 % Pour
Iberdrola SA	Espagne	17-juin-21	Pour	97,3 % Pour
Severn Trent Plc	Royaume-Uni	08-juil-21	Pour	99,4 % Pour
SSE Plc	Royaume-Uni	22-juil-21	Pour	100 % Pour
National Grid Plc	Royaume-Uni	26-juil-21	Pour	99 % Pour
BHP Group Plc	Royaume-Uni	14-oct-21	Contre [Objectif de réduction Scope 3, SBTi]	84,9 % Pour
BHP Group Limited	Australie	11-nov-21	Contre [Objectif de réduction Scope 3, SBTi]	84,9 % Pour

La saison de vote 2021 nous a laissé des sentiments mitigés

Certains résultats de votes, et notamment les niveaux de soutien, nous ont fait remettre en question le processus: Les actionnaires et les agences de conseil en vote étaient prêts à voter en connaissance de cause ?

Les économistes parlent des conséquences involontaires, comme les ceintures de sécurité qui incitent à conduire plus vite. Les entreprises utiliseront-elles ce niveau élevé de votes **en faveur de** leurs propositions pour renoncer à toute autre demande liée au climat de la part des parties prenantes

dans les années à venir, en faisant valoir que les actionnaires ont déjà accepté les stratégies climatiques de la direction ? D'après les conversations d'avant-saison des AGA 2022 avec les directions, cela semble déjà être la réalité.

La bonne nouvelle, c'est que nous avons tous tiré des enseignements de cette campagne **Say-on-Climate** 2021. Les agences de conseil en vote renforcent leurs analyses et leurs contrôles, tandis que nous et d'autres investisseurs continuons à consolider nos cadres d'analyse. Nous assistons en ce milieu de saison 2022 à des évolutions encourageantes, dont nous vous ferons part prochainement.

Perspectives

La pression des investisseurs sur le climat ne devrait pas faiblir, et Candriam veillera à ce qu'il en soit ainsi.

Grâce à nos initiatives collaboratives, nous pensons qu'en 2022 le climat sera encore plus au centre des assemblées générales. Plusieurs résolutions liées au climat sont attendues, **même pour les entreprises qui ont déjà vu les résolutions de leur direction adoptées à de larges majorités en 2021.**

Nous nous attendons à ce que la comptabilité alignée sur l'Accord de Paris fasse de plus en plus partie de ces conversations. En tant qu'investisseur responsable, nous estimons qu'il est légitime de demander de la transparence sur la façon dont les entreprises prennent en compte la décarbonisation ou les impacts physiques du changement climatique dans l'élaboration de leurs états financiers. Cependant, un récent rapport de Carbon Tracker² a mis en évidence le fait que 107 entreprises cotées à forte intensité de carbone (et leurs auditeurs) n'ont pas tenu compte de risques matériels liés au climat dans leurs rapports financiers.

Candriam estime que les cabinets d'experts-comptables doivent veiller à ce que les risques climatiques matériels associés à la transition vers la neutralité carbone en 2050 soient pleinement intégrés dans les états financiers.

La pression des régulateurs augmente également.

À cet égard, nous portons une attention particulière aux secteurs qui sont essentiels à la transition énergétique ou qui figurent parmi les industries les plus émettrices de gaz à effet de serre. Nous n'arrivons pas à cette conclusion à la légère. Cela fait plus de trois ans que nous dialoguons avec les entreprises à ce sujet. Certaines entreprises, et leurs auditeurs, ont déjà montré que non seulement la publication de ces informations est possible, mais qu'elle peut être rapide.

En raison des évolutions de l'environnement, nous avons adapté notre politique de vote et ses lignes directrices de manière à les aligner sur les résultats de nos démarches d'engagement, et à refléter les attentes croissantes des investisseurs ainsi que les exigences des régulateurs.³

Plus généralement, au cours de notre mise à jour annuelle et dans le cadre du renforcement continu de notre engagement actionnarial, nous avons révisé notre politique de vote pour 2021. Les tendances notables dans les politiques des entreprises ou les besoins des investisseurs, les modifications réglementaires, les besoins d'aborder des risques ESG spécifiques dans le cadre du vote, ainsi que les leçons tirées de la dernière saison de vote nous guident dans la mise à jour de notre politique de vote. Pour de plus amples informations, nous vous invitons à consulter sa dernière version sur notre site web.⁴

Notre dernier mot ?

Vérifiez les détails avant de cocher les cases !

¹ <https://www.iigcc.org/download/investor-position-statement-vote-on-transition-planning/?wpdmdl=4798&refresh=6103b7c61998f1627633606>

² Flying blind: The glaring absence of climate risks in financial reporting, Carbon Tracker, September 2021 ; <https://carbontracker.org/reports/flying-blind-the-glaring-absence-of-climate-risks-in-financial-reporting/>

³ Veuillez vous référer à notre politique de vote 2022 disponible à l'adresse

https://www.candriam.com/48f4fo/siteassets/medias/publications/brochure/corporate-brochures-and-reports/proxy-voting/proxy_voting_policy_en_web.pdf

⁴ Ibid.



€150 Mds €

d'actifs sous gestion
au 31 décembre 2021



600

experts
à votre service



25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.