

Gouvernance d'entreprise dans les marchés émergents

Qu'y a-t-il derrière
le rideau ?



NOVEMBRE 2023

Communication publicitaire

À propos des auteurs.

Hien Nguyen

ESG Analyst



Entrée chez Candriam en 2021 en tant qu'ESG Analyst sur les marchés émergents, Hien a développé son expertise ESG tant du côté des investisseurs que des gestionnaires d'actifs. Ses précédentes expériences incluent des missions de SRI Analyst au sein du Groupe AXA et d'AXA IM, notamment l'analyse d'émetteurs d'actions et d'obligations, l'évaluation des obligations vertes, l'engagement, le suivi des tendances réglementaires et les questions de reporting. En tant que consultante chez Ernst & Young, elle a aidé les compagnies d'assurance, les gestionnaires d'actifs et d'autres établissements financiers à développer et à évaluer des stratégies ESG et à impact.

Hien est titulaire d'un Master en politique économique internationale avec spécialisation dans les économies émergentes, ainsi que d'un Bachelors Degree en économie avec spécialisation en études internationales (Sciences Po Paris).

Vincent Compiègne

Deputy Global Head of ESG Investments and Research



Vincent a rejoint la société en 2017 comme Senior ESG Analyst dans l'équipe ESG Investments & Research. En 2019, il a été nommé Deputy Head of ESG Investments & Research. Il a auparavant travaillé chez AXA IM en tant que SRI Analyst sur les secteurs des transports et des produits industriels, et a suivi le développement des investissements verts, y compris les obligations vertes du Groupe AXA et d'AXA IM. Il a également travaillé pour l'ERAFP, le premier fonds de pension français 100% ISR, et Bloomberg. Il travaille dans le secteur des services financiers depuis 2007.

Vincent est titulaire d'un Master 2 en économie et finance de la Sorbonne (France).

Lucia Meloni

Lead ESG Analyst, ESG Investments & Research



Lucia Meloni est ESG Analyst chez Candriam depuis 2011. Outre son rôle de Senior ESG Analyst sur le secteur financier (banques et assurances), Lucia a également joué un rôle clé dans le développement et le suivi des investissements en obligations durables chez Candriam.

Elle a débuté sa carrière comme analyste stagiaire en gouvernance d'entreprise chez RiskMetrics en 2010.

Elle est titulaire d'un Bachelor's degree en économie politique et d'un Masters en économie et finance obtenus à la LUISS Guido Carli Business School à Rome.

Table des matières.

Résumé **04**

De petits pas vers plus de transparence **05**

Tendances actuelles : un vent nouveau **06**

Des Conseils d'administration plus indépendants et plus efficaces **06**

Transparence et diversité : zones de progrès **09**

Au-delà d'une approche normative **12**

Coup de projecteur 1 : Les entreprises promotrices («promoter firms») en Inde **13**

Coup de projecteur 2 : Les groupes familiaux en Corée du Sud **15**

À la recherche de standards minimaux communs en matière de gouvernance : le rôle des régulateurs **17**

À la recherche des meilleures pratiques : le rôle des investisseurs **20**

La direction de la société rend-elle suffisamment de comptes aux parties prenantes ? **21**

La société a-t-elle mis en place les mesures permettant de garantir l'intégrité et la responsabilité de l'entreprise ? **22**

La société est-elle suffisamment transparente envers les parties prenantes externes ? **23**

Conclusion : S'intéresser à ce qui se passe derrière le rideau est indispensable pour prendre de meilleures décisions d'investissement **26**

Notes et références **27**

Résumé.

Résumé.

Nous continuons d'observer des écarts dans les pratiques actuelles de gouvernance d'entreprise entre les marchés développés et les marchés émergents. Certains pays ont renforcé les obligations et fonctions du Conseil d'administration, ainsi que la transparence et la communication avec les parties prenantes, témoignant ainsi de leur souhait d'améliorer leurs standards en matière de durabilité. Cependant, il reste une marge de progrès.

Les réglementations et codes de gouvernance d'entreprise locaux servent de normes minimales et de protection pour les parties prenantes et les investisseurs, mais les entreprises des marchés émergents devraient se rapprocher progressivement des meilleures pratiques internationales.

L'analyse de la gouvernance d'entreprise des sociétés des marchés émergents requiert une approche nuancée : une analyse qui se limite à cocher des cases n'est pas toujours exacte et ne tient pas compte des spécificités régionales. Nous donnerons des exemples de pays ayant des organisations ou des structures actionnariales qui nécessitent d'adopter une analyse contextuelle.

Une prise en compte exhaustive des parties prenantes, incluant les trois facteurs E, S et G, est essentielle à une bonne gouvernance. Une mauvaise gestion des parties prenantes peut être le signe d'une gouvernance d'entreprise médiocre.

Nous avons identifié trois thèmes clés qu'il convient d'aborder dans l'évaluation des pratiques de gouvernance d'entreprise des sociétés des marchés émergents : la responsabilisation, l'intégrité et la transparence. Selon nous, ces thèmes sont des indicateurs pertinents pour évaluer le comportement de sociétés en matière de développement durable dans leur contexte local.

Au-delà de sélectionner les entreprises répondant à nos exigences en matière de développement durable et d'ESG, nous encourageons les sociétés à adopter les meilleures pratiques de durabilité et de transparence. Un engagement actif auprès des entreprises des marchés émergents permet aux investisseurs de mieux appréhender leurs pratiques et d'encourager ces sociétés à les améliorer.



De petits pas vers plus de transparence.

En 2020, la Commission de surveillance financière, le principal organe de supervision financière de Taïwan, a publié sa feuille de route pour le développement durable et la « Gouvernance d'entreprise 3.0 » pour la période 2021-2023. Ce rapport présente des plans d'action spécifiques visant à renforcer les devoirs et fonctions du Conseil d'administration, à améliorer la transparence de l'information et la communication avec les parties prenantes, et à encourager les pratiques d'engagement¹.

On peut voir dans la publication de ce rapport un signe que les normes locales de gouvernance d'entreprise se sont nettement renforcées. Cette feuille de route a mis l'accent sur l'importance de la gestion du développement durable et de la divulgation d'informations dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, et se réfère spécifiquement à la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) et au Sustainability Accounting Standards Board (SASB) pour l'alignement des reportings.

Taïwan n'est pas le seul marché émergent où les normes de gouvernance d'entreprise et la publication des informations ESG ont évolué ces dernières années. En réalité, nous avons observé des tendances encourageantes dans tous les principaux marchés émergents.

Faut-il y voir le signe d'une prise de conscience croissante, parmi les organismes de réglementation et les investisseurs, du fait qu'il faille responsabiliser davantage les entreprises et leurs dirigeants sur leur rôle dans la société ?

Les marchés émergents et développés opèrent dans des contextes différents. Les risques qu'ils présentent sont également très différents. Il semble donc pertinent de reconnaître les spécificités des marchés émergents en ce qui concerne les pratiques de gouvernance d'entreprise. De quelles spécificités s'agit-il ? Doivent-elles être acceptées à la lumière de ces différences dans l'environnement des entreprises, ou sont-elles sans objet du point de vue d'un investisseur international ?

Comment les investisseurs peuvent-ils promouvoir des pratiques de gouvernance d'entreprise plus solides dans les marchés émergents ?

Tendances actuelles : un vent nouveau.

Des Conseils d'administration plus indépendants et plus efficaces

En matière de gouvernance d'entreprise, l'indépendance du Conseil d'administration est considérée comme une pratique exemplaire pour garantir la protection des intérêts des actionnaires et la prévention des conflits d'intérêts. En Europe et aux États-Unis, le niveau moyen d'indépendance du Conseil d'administration des entreprises composant les indices MSCI est de près de 80 %² (voir Illustration 1).

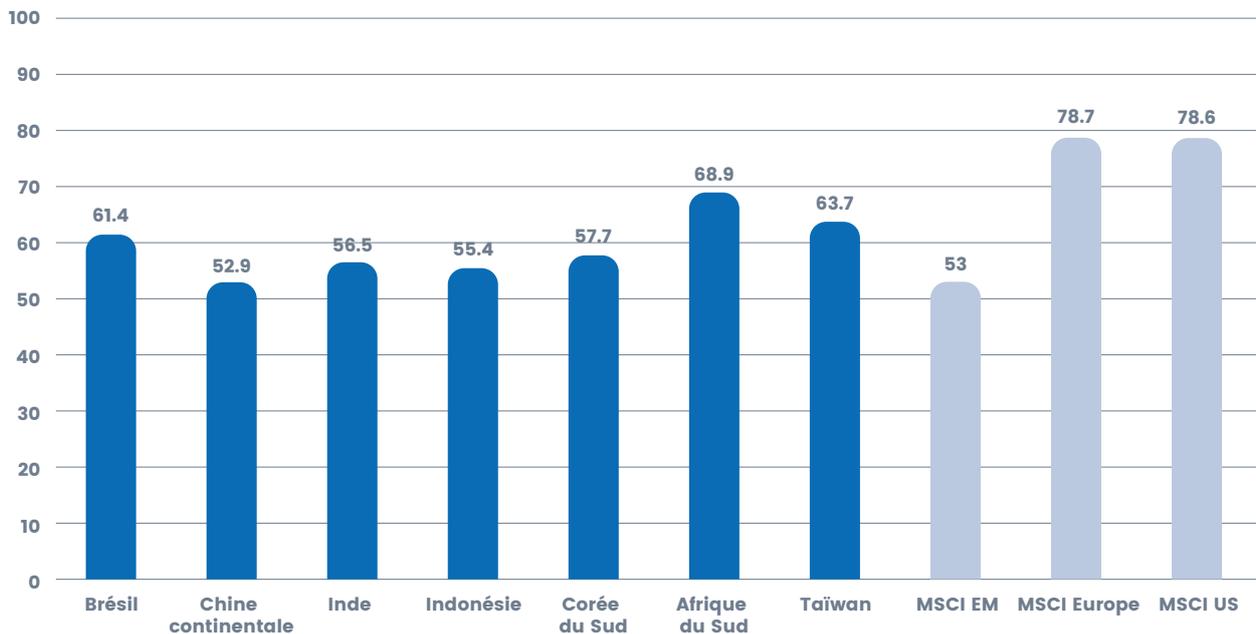
La situation est différente dans les marchés émergents. En janvier 2023, 53 % des entreprises composant l'indice MSCI Emerging Markets (ci-après dénommé MSCI EM) ont mis en place un Conseil d'administration à majorité indépendante, ce qui signifie que **plus de la moitié des membres du Conseil d'administration sont indépendants de la direction**. C'est également le cas pour tous les grands marchés de l'indice MSCI EM.

Si les pratiques des marchés émergents restent moins bien classées que celles de l'Europe et des États-Unis, cela démontre néanmoins que les sociétés cotées des marchés émergents sont de plus en plus conscientes de la nécessité de disposer d'un organe indépendant pour superviser la gestion de l'entreprise.



Illustration 1:

Niveau moyen d'indépendance des Conseils d'administration dans une sélection de marchés émergents composant l'indice MSCI EM (janvier 2023)

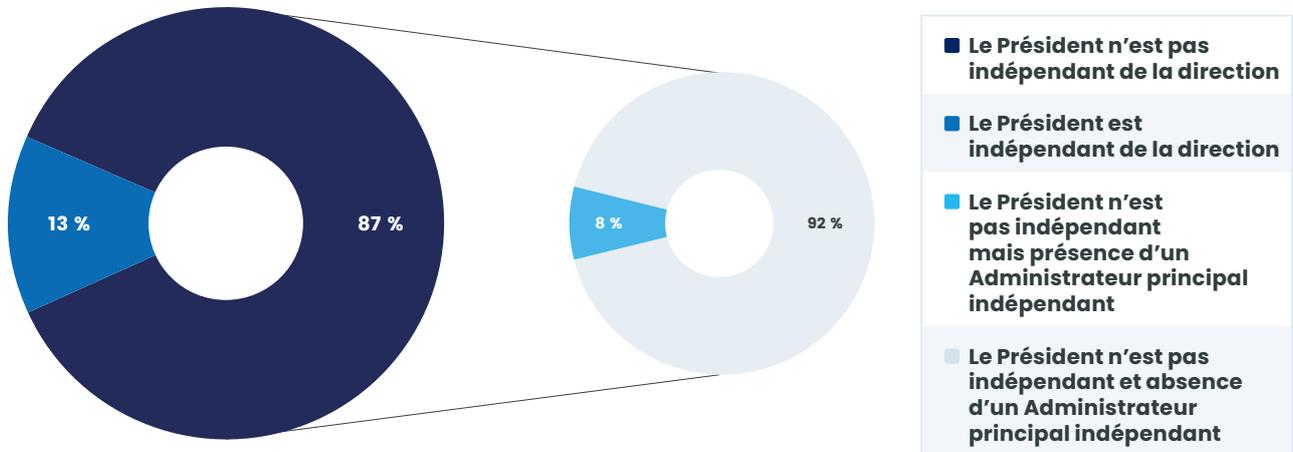


Source : Candriam, MSCI ESG

Outre un Conseil d'administration composé de membres indépendants, l'identité du Président du Conseil d'administration est également un élément déterminant de l'indépendance de ce dernier. **La plupart des entreprises des marchés émergents ont séparé les rôles du Directeur général et du Président du Conseil d'administration**, ce qui contribue à réduire l'influence de la direction sur la capacité de contrôle exercée par le Conseil d'administration. Toutefois, l'indépendance du Président du Conseil d'administration reste, dans de nombreux cas, discutable. La majorité des entreprises des marchés émergents composant l'indice MSCI EM n'ont pas nommé de Président du Conseil d'administration indépendant de la direction de l'entreprise, ni d'administrateur principal indépendant.

Illustration 2:

Indépendance du Président du Conseil d'administration des entreprises du MSCI EM (janvier 2023)

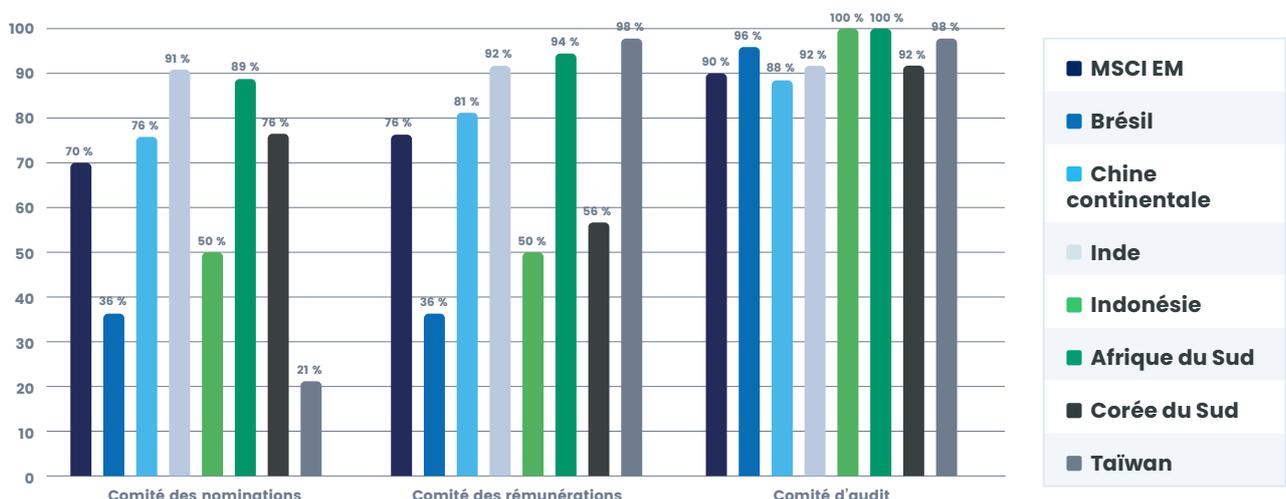


Source : Candriam, MSCI ESG

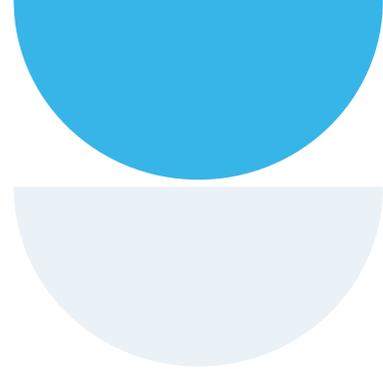
En ce qui concerne les fonctions du Conseil d'administration, nous observons que la présence d'un Comité d'audit, d'un Comité de nomination et d'un Comité de rémunération au sein du Conseil d'administration est de plus en plus fréquente dans les entreprises des marchés émergents. Ces comités assurent un contrôle spécifique de la conformité interne de l'entreprise et de l'évaluation des performances de la direction, et veillent à ce que la politique de rémunération soit adaptée. Pour de nombreuses entreprises de l'indice MSCI EM, au moins deux tiers des membres de ces comités sont indépendants de la direction.

Illustration 3:

% d'entreprises composant l'indice MSCI EM et dans une sélection de marchés émergents, avec au moins 2/3 d'indépendance au sein des comités au niveau du Conseil d'administration (janvier 2023)



Source : Candriam, MSCI ESG



Transparence et diversité : zones de progrès

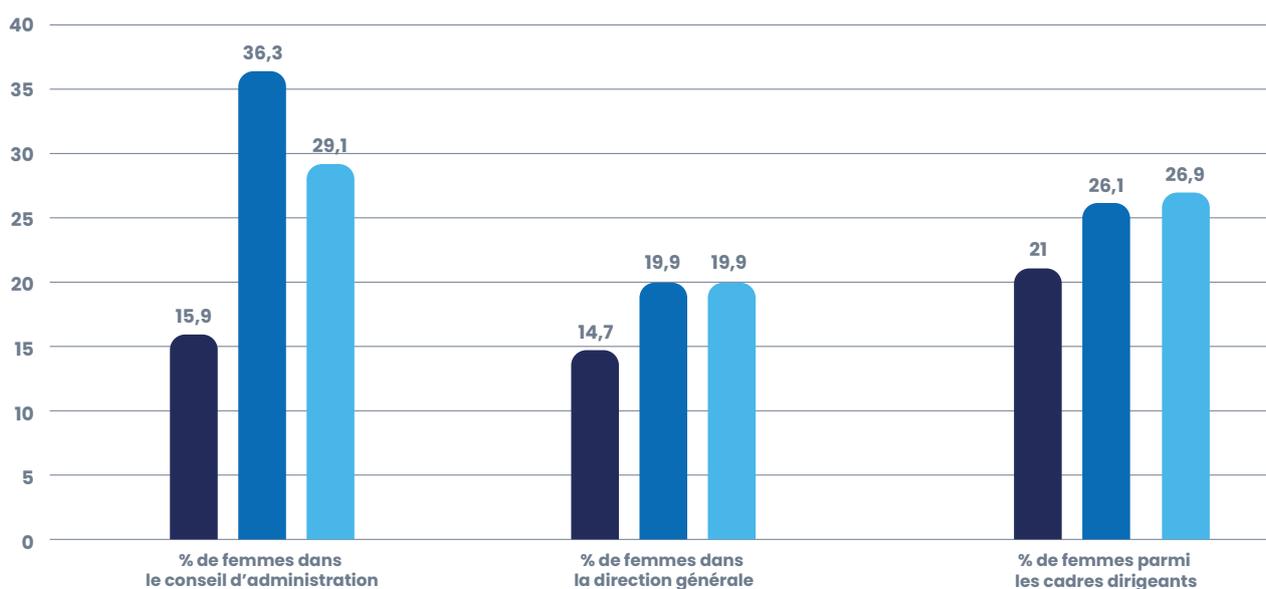
Dans l'ensemble, l'égalité hommes-femmes aux postes de direction n'a pas été une priorité pour les entreprises des marchés émergents; nombre d'entre elles restent à la traîne par rapport aux sociétés européennes et américaines.

Si les entreprises du MSCI EM sont proches des niveaux du MSCI Europe et du MSCI US en ce qui concerne la représentation des femmes dans le top management, elles sont clairement à la traîne quant à leur présence dans les Conseils d'administration.

Illustration 4 :

Pourcentage moyen de femmes occupant des postes de direction, janvier 2023

■ MSCI EM ■ MSCI Europe ■ MSCI US

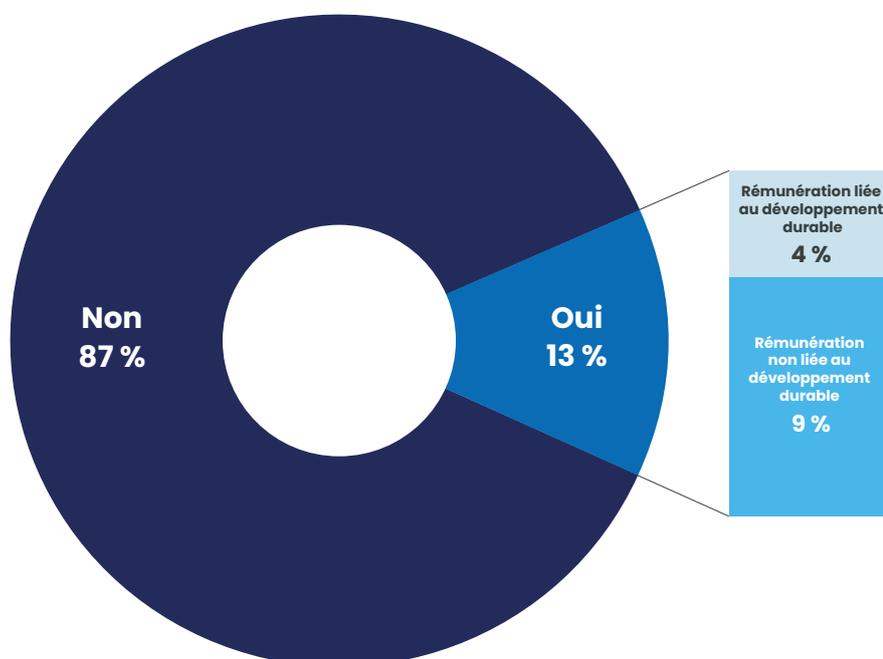


Source : Candriam, MSCI ESG

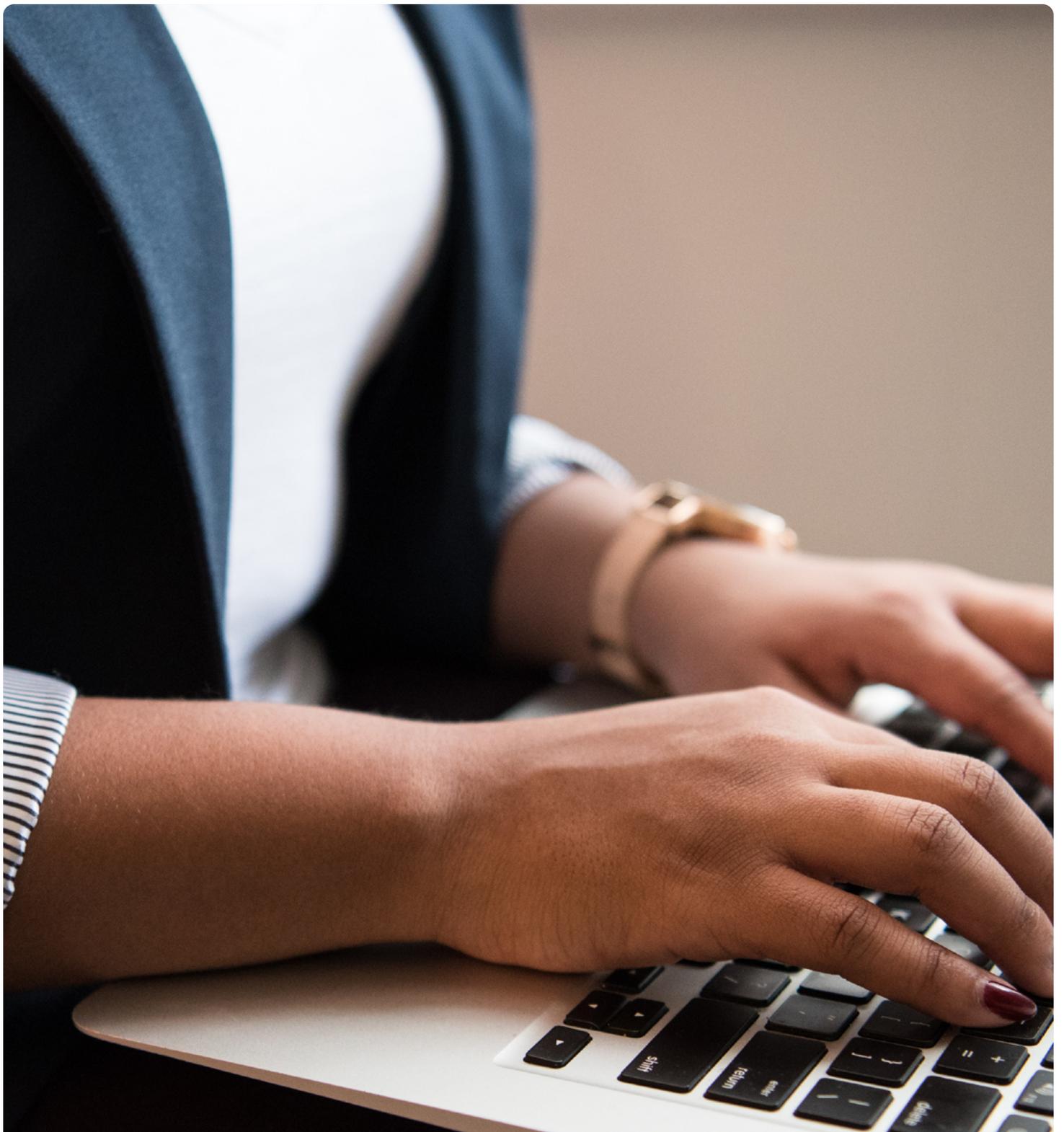
Nous observons également que la plupart des entreprises de l'indice MSCI EM ne font pas preuve d'une transparence suffisante en ce qui concerne les critères de performance et la politique de rémunération des dirigeants. **Seules environ 13 % des entreprises de l'indice MSCI EM organisent régulièrement des votes de type « Say-on-Pay » lors des assemblées générales**, contre environ 97 % dans l'indice MSCI Europe et 92 % dans l'indice MSCI US³. Sur ces 13 %, seules 4 % des entreprises ont démontré que les indicateurs à long terme de développement durable font partie de l'évaluation des performances de la direction. Cela limite les canaux par lesquels les actionnaires peuvent exprimer leurs préoccupations concernant les performances de la direction et la question de savoir si celle-ci agit conformément aux objectifs à long terme des actionnaires et de l'entreprise.

Illustration 5 :

% d'entreprises composant l'indice MSCI EM qui organisent régulièrement des votes « Say-on-Pay » lors des assemblées générales (janvier 2023)



Source : Candriam, MSCI ESG



**Dans l'ensemble,
l'égalité hommes-femmes
aux postes de direction
n'a pas été une priorité
pour les entreprises des
marchés émergents.**



Au-delà d'une approche normative.

Pour comprendre et évaluer la qualité de la gouvernance d'entreprise des sociétés des marchés émergents, est-il pertinent d'utiliser les critères habituels ? Nous ne le pensons pas. D'après notre expérience, il est nécessaire **d'approfondir l'analyse en tenant compte de la culture d'entreprise des sociétés ainsi que de l'environnement et du contexte spécifiques dans lesquels elles évoluent.**

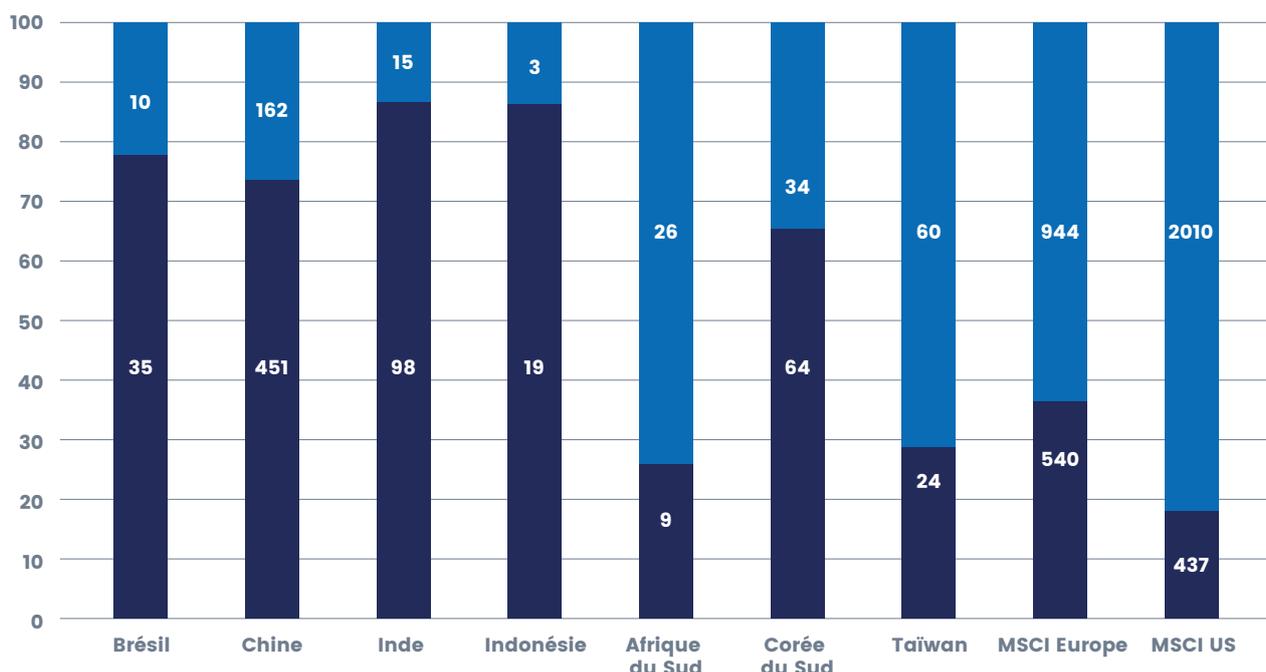
En effet, parmi les sociétés cotées des marchés émergents, il n'est pas rare de trouver des structures capitalistiques avec des actionnaires majoritaires (détenant plus de 30 % des actions de la société). En janvier 2023, **environ 70 % des sociétés composant l'indice MSCI EM ont des actionnaires**

majoritaires – contre 18 % des sociétés de l'indice MSCI US et 36 % des sociétés de l'indice MSCI EU⁴. Ce type de structure peut susciter des inquiétudes quant à l'influence des actionnaires majoritaires sur l'orientation de l'entreprise et à l'éventuel conflit avec les intérêts des actionnaires minoritaires. Il faut également noter que la nature des actionnaires majoritaires et la culture d'entreprise des sociétés contrôlées diffèrent également d'un marché émergent à l'autre. Pour répondre aux préoccupations concernant les actionnaires majoritaires, il est donc nécessaire de disposer d'informations spécifiques sur chaque marché et chaque entreprise.

Illustration 6 :

% d'entreprises ayant des actionnaires majoritaires dans le MSCI EM

■ Actionnaires majoritaires
■ Pas d'actionnaires majoritaires



Source : Candriam, MSCI ESG

Coup de projecteur 1 : Les entreprises promotrices («promoter firms») en Inde

Les entreprises « promotrices » sont des entreprises dont l'actionnariat est concentré – par un individu, un groupe d'individus, ou le gouvernement – ou dont les fondateurs exercent encore une influence significative sur l'orientation de l'entreprise bien qu'ils ne soient plus actionnaires majoritaires ou dirigeants. La majorité des plus grandes sociétés cotées en Inde, en termes de capitalisation boursière, sont des entreprises « promotrices » – citons par exemple les géants mondiaux des services informatiques Tata Consultancy et Infosys, les conglomérats Reliance Industries et Adani Enterprise, ou le groupe de télécommunications Bharti Airtel. Investir dans des sociétés promotrices offre un certain nombre d'opportunités : tout d'abord, il s'agit d'acteurs bien établis sur le marché et qui ont une longue tradition commerciale en Inde. En outre, selon plusieurs études, ces acteurs pourraient être davantage incités à favoriser la croissance à long terme de l'entreprise, plutôt que ses performances à court terme, car leur objectif de long terme est de transmettre l'entreprise aux générations suivantes⁵. D'autre part, pour les investisseurs externes, les entreprises promotrices peuvent présenter certains risques en matière de gouvernance d'entreprise, notamment des conflits d'intérêts potentiels, un manque de transparence et de contrôle des transactions financières entre l'entreprise et le fondateur – ou les entités contrôlées par ce dernier –, ainsi qu'une moindre protection des droits des actionnaires minoritaires.

Dans ce contexte, nous accordons une attention particulière à la divulgation des informations concernant les actions détenues par les fondateurs et les « actions nanties » existantes. En Inde, il est courant pour les entreprises promotrices d'utiliser la participation d'un fondateur dans une société comme garantie pour des prêts. Un manque de transparence au sujet des actions nanties pourrait permettre aux fondateurs de continuer à contrôler leur entreprise alors qu'une part importante de leurs actions a été nantie au profit des prêteurs. Dans certains cas, le nantissement d'actions peut également permettre aux fondateurs d'agir à l'encontre des intérêts des investisseurs – par exemple, des rapports récents montrent que les actions d'Adani Green sont utilisées comme garantie d'une facilité de crédit pour la mine de charbon Carmichael d'Adani Enterprises en Australie⁶.

À notre avis, les risques liés à la gouvernance d'entreprise au sein des entreprises promotrices peuvent être atténués par un bon fonctionnement du Conseil d'administration, associé à une transparence accrue en ce qui concerne la structure de l'actionnariat et les flux financiers entre les entités contrôlées par le fondateur – signe d'une forme de responsabilisation vis-à-vis des investisseurs externes.



Étude de cas :

Infosys, un géant du conseil en technologies de l'information adoptant des bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise

Infosys⁷ est l'une des plus grandes sociétés indiennes de services et de conseil en informatique, avec plus de 300 000 employés dans plus de 50 pays. L'entreprise a été cofondée par Narayana Murthy, qui en a été le Directeur général pendant 21 ans, de la création de l'entreprise à 2002, et par Nandan Nilekani, qui en est devenu le Président exécutif en 2017, après la démission de l'ancien Directeur général Vishal Sikka, le premier Directeur général non fondateur de l'entreprise - prétendument en raison d'une divergence de visions pour la stratégie d'Infosys entre lui et les fondateurs de l'entreprise.

Aujourd'hui, à l'exception de l'absence d'un Président du Conseil d'administration indépendant, Infosys dispose d'une meilleure structure de gouvernance d'entreprise que la moyenne de ses pairs, avec un Conseil d'administration composé entièrement d'administrateurs indépendants, à l'exception

de Nilekani et de l'actuel Directeur général Salil Parekh (qui est le deuxième Directeur général d'Infosys à ne pas être un fondateur). Le fonctionnement du Conseil d'administration est soutenu par des comités totalement indépendants, dont les comités habituels (Comités d'audit, de nomination et de rémunération) ainsi qu'un Comité de gestion des risques et un Comité des relations avec les parties prenantes. L'entreprise offre également un bon niveau de transparence en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise, les activités du Conseil d'administration et de la direction, ainsi que les transactions avec les parties liées. Le groupe promoteur d'Infosys détient environ 13 % des actions de la société en mars 2023, mais ne siège pas au Conseil d'administration (à l'exception de M. Nilekani en tant que Président) et n'occupe aucun poste de direction.

Coup de projecteur 2 : Les groupes familiaux en Corée du Sud

Huit des dix plus importantes sociétés cotées en Corée du Sud⁸ sont des entreprises familiales ou des entités affiliées à des groupes familiaux. En termes de structure de gouvernance d'entreprise, ces sociétés remplissent la plupart des critères : majorité indépendante au sein du Conseil d'administration, rôles distincts pour le Directeur général et le Président du Conseil d'administration, comités au niveau du Conseil d'administration et structure de capital « une action – une voix ». D'autre part, la question de savoir si la gouvernance d'entreprise dans les entreprises familiales est réellement indépendante de l'influence de la famille fondatrice reste ouverte. Plusieurs études ont critiqué l'indépendance du processus d'élection des administrateurs externes⁹ ou l'efficacité de la supervision des administrateurs externes¹⁰ dans les groupes familiaux coréens.

Ces dernières années, plusieurs groupes familiaux coréens ont commencé à intensifier leurs efforts de dialogue avec les investisseurs sur les questions de gouvernance d'entreprise, en particulier pendant la période précédant les assemblées générales annuelles d'actionnaires. Pour les analystes ESG de Candriam, ce sont des occasions de mieux comprendre la culture d'entreprise de nos sociétés en portefeuille et de faire connaître nos points de vue sur les meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise.

En outre, nous avons constaté une tendance récente parmi les entreprises coréennes à créer des Comités de développement durable/ESG au niveau du Conseil d'administration pour superviser la mise en œuvre par l'entreprise de mesures liées au développement durable. Les dix premières entreprises coréennes cotées en bourse disposent toutes d'un tel Comité de développement durable,

dont
a u
moins
les deux
tiers des
membres sont
des administrateurs externes.

Nous avons sur cette tendance une opinion positive, car elle montre que les entreprises accueillent de mieux en mieux l'attention portée par les investisseurs à leurs pratiques ESG.

Dans le même temps, nous faisons preuve de discernement pour déterminer si les Comités de développement durable disposent de l'expertise et des moyens nécessaires pour impulser des changements positifs et significatifs dans les performances ESG des entreprises. Dans la plupart de ces entreprises, le Comité de développement durable est composé de membres ayant une expérience opérationnelle passée dans le secteur où l'entreprise est présente. En revanche, la présence d'administrateurs ayant une longue expérience dans un domaine lié à l'environnement, au droit du travail ou aux droits humains est bien moins fréquente. Cela s'écarte de notre recommandation selon laquelle les Comités de développement durable au niveau des Conseils d'administration devraient disposer d'une expertise opérationnelle avérée dans les domaines liés au développement durable. Il reste à voir si les sociétés coréennes cotées convergeront vers cette pratique, mais, en premier lieu, la présence d'un Comité de développement durable formel au niveau du Conseil d'administration peut faciliter l'inclusion des questions de développement durable dans la stratégie de l'entreprise.



Tableau 1:

Principales caractéristiques de la gouvernance d'entreprise des dix premières sociétés cotées en Corée du Sud

Entreprise	Entreprise familiale ?	Présidence du Conseil d'administration	Indépendance du Conseil d'administration	Comités au niveau du Conseil d'administration	Structure une action – une voix ?	Comité de développement durable au niveau du Conseil d'administration ?
Samsung Electronics	Oui	Indépendant	55 %	Comités d'audit, de rémunération et de nomination entièrement indépendants	Oui	Oui
LG Energy Solution	Oui	Postes Directeur général/ Président combinés	50 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de nomination indépendant aux deux tiers, pas de Comité de rémunération	Oui	Oui
Samsung Biologics	Oui	Non PDG, cadre	57 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de nomination et Comité de rémunération indépendants à plus de deux tiers	Oui	Oui
SK hynix	Oui	Indépendant	67 %	Comité d'audit et Comité de nomination totalement indépendants, Comité de rémunération indépendant à plus de deux tiers	Oui	Oui
LG Chem	Oui	Postes Directeur général/ Président combinés	57 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de nomination indépendant aux deux tiers, pas de Comité de rémunération	Oui	Oui
Samsung SDI	Oui	Non PDG, cadre	57 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de rémunération et Comité de nomination semi-indépendants.	Oui	Oui
Hyundai Motor	Oui	Non PDG, cadre	55 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de nomination semi-indépendant, Comité de rémunération indépendant aux deux tiers	Oui	Oui
NAVER Corporation	Non	Non cadre, non indépendant	57 %	Comité d'audit totalement indépendant, Comité de nomination et Comité de rémunération indépendants à plus de deux tiers	Oui	Oui
KIA Corporation	Oui	Non cadre, non indépendant	56 %	Comité d'audit et Comité de rémunération totalement indépendants, Comité des nomination indépendant à 60 %	Oui	Oui
Kakao Corp.	Non	Non PDG, cadre	57 %	Comités d'audit et de rémunération totalement indépendants, Comité de nomination indépendant aux deux tiers	Oui	Oui

Source : Candriam, rapports des sociétés

À la recherche de standards minimaux communs en matière de gouvernance : le rôle des régulateurs.

Compte tenu de la diversité des structures et des contextes des entreprises sur les marchés émergents, **les codes locaux de gouvernance d'entreprise**, qu'ils soient obligatoires ou facultatifs, **contribuent** à garantir des normes minimales de gouvernance ainsi que la protection des investisseurs externes. En outre, ils sont utiles aux investisseurs pour comprendre la culture d'entreprise des sociétés des marchés émergents, car les codes locaux visent à répondre aux caractéristiques spécifiques de chaque marché en matière de gouvernance d'entreprise. En évoluant au fil du temps, ces codes placent la barre plus haut et poussent les entreprises des marchés émergents à améliorer progressivement leurs pratiques en matière de transparence et de gouvernance.

Au Brésil, un segment spécial de la bourse de São Paulo (B3), le « **Novo Mercado** », a été créé en 2000, introduisant des critères supplémentaires de gouvernance d'entreprise afin de promouvoir les sociétés qui n'ont pas de liens avec des groupes établis ou des entreprises familiales. Le Novo Mercado s'est attaqué à un problème important de gouvernance d'entreprise parmi les sociétés brésiliennes cotées à l'époque : la concentration

du pouvoir de vote entre les mains de quelques actionnaires, parfois au détriment des intérêts des actionnaires minoritaires, en émettant des actions avec droit de vote et des actions sans droit de vote. Les entreprises qui choisissent de s'inscrire sur ce segment s'engagent à prendre des mesures de gouvernance d'entreprise plus strictes, telles que le respect du système « une action – une voix », ainsi qu'à améliorer la transparence. En garantissant des droits supplémentaires aux actionnaires minoritaires et en renforçant leur protection, la création du Novo Mercado a amélioré la perception qu'ont les investisseurs des pratiques brésiliennes en matière de gouvernance d'entreprise et facilité le développement du marché des capitaux du pays dans les années 2000¹¹. En octobre 2022, le segment B3 comptait 475 entreprises cotées en bourse, dont 202 sur le segment Novo Mercado¹².

En Inde, les changements dans les codes et réglementations de gouvernance d'entreprise ont joué un rôle non négligeable dans l'évolution de la structure de gouvernance des entreprises promotrices. Le **Security and Exchange Board of India (SEBI)** a, au fil des ans, renforcé ses exigences en matière d'admission à la cote afin d'accroître la responsabilité de la direction et du Conseil d'administration des

entreprises ; plus particulièrement, les « promoteurs » sont désormais tenus de divulguer le montant de leurs actions nanties. Les dernières modifications apportées en 2021 et 2022 ont encore accru le niveau d'information, notamment en rendant obligatoire la présentation de rapports sur la responsabilité des entreprises, en renforçant les fonctions des comités du Conseil d'administration, en clarifiant les dispositions relatives aux transactions avec les parties liées et en distinguant les rôles du Directeur général et du Président du Conseil d'administration dans les 500 plus grandes entreprises cotées¹³.

En outre, le SEBI a également encouragé les activités de gestion par les actionnaires non-promoteurs. Il a publié en 2019 un stewardship code obligatoire, qui exige que les investisseurs institutionnels actionnaires de sociétés cotées indiennes surveillent et dialoguent avec les entreprises détenues sur différents sujets dont la stratégie de l'entreprise et sa performance, la qualité du leadership, la gouvernance d'entreprise, la prise en compte des enjeux ESG et les droits des actionnaires¹⁴.



Les régulateurs et les bourses des principaux marchés émergents s'intéressent de plus en plus au développement durable des entreprises.



Le tableau 2 résume les principaux critères des codes de gouvernance d'entreprise dans plusieurs grands marchés émergents. Une norme commune à tous ces marchés est l'existence d'un critère d'indépendance minimum pour le Conseil d'administration (bien que l'exigence d'indépendance minimale soit encore assez faible et que peu de pays aient des critères d'indépendance pour le Président du Conseil d'administration), et d'un Comité d'audit au niveau du Conseil d'administration chargé de veiller à la conformité interne et à l'exactitude des états financiers. En revanche, d'autres comités au niveau du Conseil d'administration, tels que le Comité de nomination et le Comité de rémunération, restent des exceptions plutôt que la norme.

Dans l'ensemble, nous observons que les **régulateurs et les bourses des principaux marchés émergents s'intéressent de plus en plus au développement durable des entreprises.**

Récemment, deux marchés où le taux moyen de reporting de durabilité des entreprises était faible, la Chine et la Corée du Sud, ont montré des signes d'amélioration. En 2021, la Commission des services financiers de Corée du Sud a annoncé une approche progressive de la divulgation obligatoire d'informations ESG par les sociétés cotées : en commençant par les grandes sociétés cotées, et finalement pour toutes les sociétés cotées, d'ici 2030. Par ailleurs, la China Enterprise Reform and Development Society (CERDS), un groupe de réflexion supervisé par la Commission de supervision et d'administration des actifs de l'État, a publié en 2022 un guide indicatif sur la divulgation des informations ESG par les entreprises¹⁵, qui pourrait servir de fondement à une divulgation plus systématique et de meilleure qualité des informations de durabilité, à court terme.

Tableau 2 :

Codes et réglementations de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées dans une sélection de marchés émergents

Marché	Indépendance du Conseil d'administration	Indépendance du Conseil d'administration	Comités au niveau du Conseil d'administration	Diversité au sein du Conseil d'administration	Déclaration ESG
Brésil	Les sociétés cotées sur le segment Novo Mercado de la bourse brésilienne doivent avoir : - au moins 20 % ou 3 administrateurs indépendants (le chiffre le plus élevé étant retenu) ; - des postes de Directeur général et de Président du Conseil d'administration distincts		Comité d'audit obligatoire pour le segment Novo Mercado	Proposition de révision en 2022 : La présence d'au moins une femme et d'une personne issue d'une minorité ethnique au sein du Conseil d'administration	Principe du «report or explain»
Chine	Au moins 1/3 du Conseil d'administration doit être composé d'administrateurs indépendants.	Aucun critère	Comité d'audit obligatoire pour les sociétés cotées	Aucun critère	Le Code de gouvernance d'entreprise de 2018 pour les sociétés cotées a établi un cadre fondamental pour la divulgation des informations ESG. Un cadre facultatif de divulgation des informations ESG a été publié en 2022.
Inde	- Si le Président du Conseil d'administration n'est pas exécutif, au moins 1/3 d'administrateurs indépendants. - Si le Président du Conseil d'administration est exécutif ou non indépendant, au moins la moitié d'administrateurs indépendants.	Les 500 premières entités cotées détenant plus de 40 % d'actions publiques doivent s'assurer que le Président du Conseil d'administration est un administrateur non exécutif et qu'il n'a pas de lien de parenté avec le Directeur général.	- Comité d'audit obligatoire, composé d'une majorité indépendante, d'un Président indépendant et d'au moins un membre ayant des compétences en matière de comptabilité - Comité de nomination et de rémunération obligatoire	Les sociétés cotées doivent nommer au moins une femme au Conseil d'administration.	À partir de l'exercice 2022-23, les entités du top 1 000 du SEBI devront publier un rapport sur la responsabilité sociale des entreprises.
Indonésie	Au moins 30 % du Conseil des commissaires (équivalent du Conseil d'administration) doit être indépendant (50 % pour les banques commerciales, les compagnies d'assurance et les sociétés de financement).	Aucun critère	- Comité d'audit obligatoire - D'autres comités sont recommandés : Comité de rémunération et de nomination, Comité de gestion des risques	Aucun critère	À partir de 2020, les sociétés cotées devront publier un rapport annuel sur la responsabilité sociale des entreprises.
Afrique du Sud	Aucune exigence particulière, mais les sociétés cotées doivent disposer d'une politique claire permettant d'équilibrer les pouvoirs au sein du Conseil d'administration afin de garantir qu'aucun administrateur ne dispose de pouvoirs de décision illimités.	Les sociétés cotées à la bourse de Johannesburg (JSE) doivent nommer un Président du Conseil d'administration indépendant ou un administrateur principal indépendant.	Selon les exigences de cotation de la JSE, les Comités d'audit, de rémunération et d'affaires éthiques et sociales sont obligatoires. Les Comités de gestion des risques et de nomination sont encouragés.	La JSE exige des sociétés cotées en bourse qu'elles mettent en place des politiques visant à promouvoir la diversité raciale et l'égalité des genres au niveau du Conseil d'administration, mais aucun seuil minimum n'a été fixé.	La JSE exige que les sociétés cotées en bourse indiquent chaque année dans quelle mesure elles se conforment au code King, ce qui inclut les rapports sur le développement durable et les rapports intégrés, sur le fondement d'une obligation de «comply-and-explain».
Corée du Sud	- Le Conseil d'administration des sociétés cotées devrait compter au moins 25 % d'administrateurs externes. - Les grandes sociétés cotées (valeur des actifs >= 2 000 milliards KRW) doivent être indépendantes à 50 % au moins.	Aucun critère	Les grandes sociétés cotées doivent disposer d'un Comité d'audit au niveau du Conseil d'administration, composé d'au moins deux tiers d'administrateurs externes, et d'un Comité de nomination des administrateurs externes, composé d'au moins 50 % d'administrateurs externes.	En 2020, une nouvelle réglementation a exigé que les grandes sociétés cotées « s'efforcent » de nommer au moins une femme au Conseil d'administration, à partir de 2022.	Cadre facultatif de divulgation des informations ESG publié par la Bourse de Corée, qui deviendra obligatoire pour les grandes entreprises cotées à partir de 2025 et pour toutes les entreprises cotées à partir de 2030.
Taiwan	Le Conseil d'administration doit disposer d'une expertise sectorielle pertinente et compter au moins un tiers d'administrateurs indépendants.	Aucun critère	- Les sociétés cotées doivent disposer d'un Comité d'audit ou d'un superviseur, ainsi que d'un Comité de rémunération. - Le Comité d'audit doit être totalement indépendant et compter au moins un membre possédant une expertise financière.	La Bourse de Taiwan (TSE) publie un classement des sociétés cotées sur le fondement de la diversité de leur Conseil d'administration, mais n'impose pas encore de règles contraignantes.	La TSE a rendu obligatoire l'établissement de rapports annuels sur les enjeux ESG à partir de 2022.

Source : Candriam, rapports des sociétés

À la recherche des meilleures pratiques : le rôle des investisseurs.

Si les réglementations locales des marchés émergents servent de référence pour les normes minimales de gouvernance d'entreprise, **nous pensons que les investisseurs disposent d'un levier important** pour influencer le comportement des entreprises et les encourager à aller au-delà du minimum requis par les réglementations.

En tant qu'investisseur responsable, Candriam attend des entreprises dans lesquelles elle investit qu'elles mettent en place une structure de gouvernance d'entreprise solide qui leur permette d'être tenues responsables vis-à-vis de leurs parties prenantes internes et externes. Nous avons mis en place un cadre de gouvernance d'entreprise composé d'indicateurs standardisés et de benchmarks de performance, afin d'analyser les entreprises sur l'ensemble des marchés de manière cohérente et juste. Ces indicateurs sont regroupés en cinq piliers essentiels à la gouvernance d'entreprise : l'orientation stratégique, la prévention des conflits d'intérêts, la transparence sur la rémunération des dirigeants, le capital social, la conduite financière et la transparence.

En outre, nous avons observé que le niveau de divulgation de la gouvernance d'entreprise varie considérablement entre les entreprises des marchés émergents, ainsi qu'entre les marchés émergents et les marchés développés. Compte tenu des différences de culture d'entreprise au sein des marchés émergents, une analyse selon le principe des « cases à cocher » ne permet pas de percevoir pleinement la nature spécifique de la gouvernance d'entreprise dans chaque marché émergent.

Par conséquent, nous appliquons le cadre standard de Candriam en matière de gouvernance d'entreprise pour collecter des informations sur les sociétés des marchés émergents, et à la fois notre analyse de la qualité de leur gouvernance est guidée par trois thèmes principaux :

- la responsabilisation
- l'intégrité
- la transparence.

La direction de la société rend-elle suffisamment de comptes aux parties prenantes ?

Nous attendons des entreprises et de leurs dirigeants qu'ils rendent des comptes aux investisseurs et aux autres parties prenantes. Pour le vérifier, notre analyse insiste sur les points suivants :

- **Un contrôle effectif de la gestion** par un Conseil d'administration suffisamment indépendant et composé d'administrateurs disposant d'une expertise pertinente et diversifiée.

Notre analyse nous conduirait à pénaliser fortement une structure où une personne cumule les fonctions de Directeur général et de Président du Conseil d'administration. En outre, nous attendons du Conseil d'administration qu'il compte au moins un nombre d'administrateurs externes représentant suffisamment l'actionnariat de l'entreprise, et nous insistons pour que les entreprises comptent plus de 50 % d'administrateurs indépendants. Nous examinons minutieusement le profil et l'expertise de chaque administrateur afin de nous assurer que le Conseil d'administration adopte un principe de diversité de profils et de pertinence des compétences. Jusqu'à présent, nous avons constaté que la plupart des entreprises des marchés émergents au sein de notre portefeuille fournissent aux investisseurs les informations nécessaires à l'évaluation de ces pratiques.

- **Des mécanismes solides garantissant la protection des droits des actionnaires minoritaires**

Nous examinons notamment les dispositions qui donnent un pouvoir excessif à certains groupes d'actionnaires ou qui limitent la capacité des actionnaires minoritaires à prendre des mesures. De telles dispositions peuvent notamment apparaître dans les structures à classes d'actions multiples. Dans les cas où nous constatons des risques élevés d'atteinte potentielle aux droits des actionnaires minoritaires, nous exigerions des entreprises qu'elles exercent une surveillance encore plus stricte de leur Conseil d'administration et qu'elles mettent en place d'autres dispositions autorisant les actions des actionnaires minoritaires.

- **Une rémunération des dirigeants alignée sur la stratégie de l'entreprise et les intérêts à long terme des actionnaires**

Pour évaluer les performances de l'entreprise et déterminer si la direction agit conformément aux intérêts à long terme de l'entreprise et des actionnaires, les investisseurs ont besoin d'un certain niveau de transparence sur la politique de rémunération de la direction, y compris sur les critères de performance à court et à long terme. Cependant, très peu d'entreprises des marchés émergents divulguent ces informations. C'est d'autant plus vrai pour les entreprises familiales avec des dirigeants familiaux ; les actionnaires externes ont rarement les moyens d'évaluer si ces dirigeants familiaux agissent

conformément aux intérêts des actionnaires. Dans ce cas, nous essayons généralement d'obtenir ces informations par d'autres moyens, notamment en contactant les entreprises directement.

Si une entreprise a un Conseil d'administration qui remplit tous les critères mais qui est impliqué dans des controverses sur la gouvernance d'entreprise, nous considérons que c'est le signe que les administrateurs indépendants n'ont pas rempli leurs fonctions de contrôle et qu'ils n'ont pas réussi à responsabiliser la direction sur ses actes.

La société a-t-elle mis en place les mesures permettant de garantir l'intégrité et la responsabilité de l'entreprise ?

La qualité des relations globales avec les parties prenantes fait partie intégrante d'une bonne gouvernance d'entreprise. Par conséquent, non seulement nous attendons de la direction de l'entreprise qu'elle rende des comptes aux actionnaires et qu'elle agisse conformément aux intérêts à long terme de ces derniers, mais nous soulignons également l'importance de la protection des autres parties prenantes – employés, partenaires commerciaux/fournisseurs, société et environnement. C'est pourquoi nous attendons de la direction et du Conseil d'administration qu'ils dialoguent de manière adéquate avec les parties prenantes concernées, en plus d'avoir un droit de regard sur l'éthique et la conformité, ainsi que sur d'autres sujets liés au développement durable qui sont matériels pour les activités de l'entreprise.

L'analyse des parties prenantes fait partie intégrante du cadre d'analyse ESG propriétaire de Candriam. Elle consiste à évaluer l'intégration par les entreprises des intérêts des parties prenantes (clients, fournisseurs, employés, société, environnement, investisseurs) dans leur stratégie à long terme. Nous sommes convaincus que la gouvernance d'entreprise est la clé d'une gestion efficace des parties prenantes et, inversement, que la gestion des parties prenantes témoigne de la qualité de la gouvernance d'entreprise.

Nous évaluons cela à travers les mesures concrètes des entreprises, telles que la publication d'informations sur les pratiques ESG, la présence d'administrateurs spécialisés dans les domaines liés au développement durable (tels que l'éthique

et la conformité, les ressources humaines, les droits humains, les sciences de l'environnement), l'inclusion de la stratégie ESG de l'entreprise dans l'ordre du jour du Conseil d'administration, et/ou l'intégration des indicateurs de performance ESG de l'entreprise dans la rémunération de la direction. Nous ne différencions pas les normes ESG entre les entreprises des marchés émergents et celles des marchés non émergents. Nous pensons que les questions de développement durable, y compris les droits humains, le changement climatique et les droits du travail, sont universellement applicables, quels que soit le secteur ou la région dans lesquels l'entreprise est active. La position majeure des entreprises des marchés émergents dans la chaîne d'approvisionnement mondiale signifie également qu'elles doivent être évaluées par rapport à des normes mondiales.

Sur les marchés émergents, il est de plus en plus courant que les entreprises procèdent à une analyse de la matérialité du développement durable afin de déterminer les questions liées aux enjeux ESG qui sont les plus pertinentes et les plus saillantes pour leur activité. Nous voyons de plus en plus d'entreprises mettre en place un Comité ESG/Comité de développement durable au niveau du Conseil d'administration comme organe de supervision des performances ESG. D'autre part, la gouvernance en matière de développement durable ne semble pas encore totalement intégrée au plus haut niveau de la direction des entreprises des marchés émergents : très peu d'entre elles ont introduit des critères ESG représentatifs et robustes dans l'évaluation des performances de la direction.

La société est-elle suffisamment transparente envers les parties prenantes externes ?

L'un des moyens les plus efficaces et les plus impactants pour les entreprises de rendre des comptes aux actionnaires et aux autres investisseurs est de faire preuve de transparence. Nous attendons des entreprises qu'elles fournissent des informations pertinentes et suffisantes dans plusieurs domaines :

- **Informations financières** : Il est absolument essentiel que les entreprises fournissent des informations sur la manière dont elles garantissent l'exactitude des reportings financiers communiqués aux investisseurs. Cela comprend des audits financiers réalisés par un auditeur indépendant, ainsi qu'un processus

rigoureux de sélection de l'auditeur par un Comité d'audit indépendant placé au niveau du Conseil d'administration. Nous aurons tendance à éviter les entreprises dont le commissaire aux comptes émet de fortes réserves sur leurs états financiers. Nous évaluons également la politique fiscale des entreprises et notamment sa transparence, et examinons tout particulièrement les pratiques d'arbitrage fiscal des sociétés multinationales.

- **Pratiques en matière de développement durable** : Plus les entreprises communiquent à l'extérieur sur leurs activités d'engagement avec les parties prenantes, plus nous avons confiance



La publication des informations n'est que la première étape d'une démarche de durabilité. Ce qui nous importe vraiment, c'est que les entreprises, au-delà de leurs discours, posent des actes concrets.

en leur capacité de gestion efficace des parties prenantes. Comme les réglementations en matière de divulgation ESG dans la plupart des marchés émergents sont moins strictes que celles de l'Union européenne avec la directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD)¹⁶, nous n'avons pas constaté le même niveau de granularité dans les divulgations des entreprises des marchés émergents en matière de développement durable. Nous encourageons les entreprises des marchés émergents à aller au-delà des exigences réglementaires en matière de divulgation et à fournir aux investisseurs et aux autres parties prenantes autant d'informations importantes que possible sur leurs pratiques ESG. Néanmoins, nous sommes conscients que les entreprises qui publient des informations et des communications détaillées sur le développement durable ne sont pas nécessairement plus « responsables » ou « durables ». **La publication des informations n'est que la première étape d'une démarche de durabilité.** Ce qui nous importe vraiment, c'est que les entreprises, au-delà de leurs discours, posent des actes concrets.

• **Engagement dans les démarches de dialogue des investisseurs :** Les activités de stewardship jouent un rôle crucial en nous aidant à comprendre les entreprises au-delà des informations qu'elles publient. En outre, comme la gouvernance d'entreprise et les pratiques ne

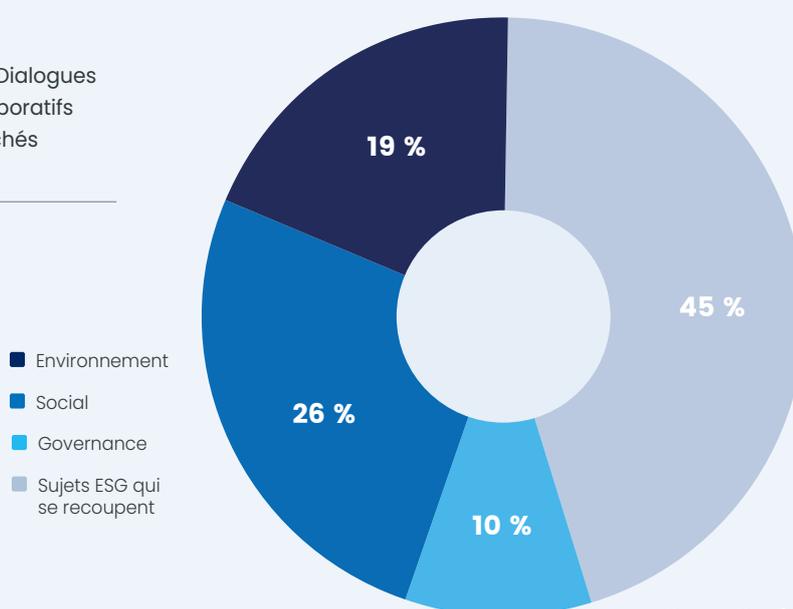
changent pas du jour au lendemain, le dialogue avec les entreprises est un moyen de les encourager à s'aligner progressivement sur les pratiques que nous recommandons. **Par conséquent, la réactivité des entreprises au dialogue avec les investisseurs est également pour nous un moyen de mesurer la transparence et la responsabilité des entreprises vis-à-vis des investisseurs.**

Après avoir analysé ces trois thèmes clés (la responsabilisation, l'intégrité et la transparence des entreprises), nous avons une vue d'ensemble de leurs pratiques de gouvernance d'entreprise, sur le fondement desquelles nous déterminons les exclusions. Nous excluons généralement de notre univers les entreprises pour lesquelles nous n'avons qu'une confiance limitée dans l'efficacité et l'indépendance de la supervision de leur gestion. Même si une entreprise a mis en place une structure de gouvernance qui remplit toutes les conditions, un manque de transparence ou de dialogue avec les investisseurs peut nuire à son niveau de responsabilisation. De même, nous considérons que les entreprises qui ont été impliquées dans de graves controverses et qui n'ont pas déployé d'efforts satisfaisants pour répondre aux préoccupations des investisseurs courent des risques trop élevés, car une gestion inadéquate des parties prenantes témoigne d'une gouvernance d'entreprise globalement médiocre.

Activités d'engagement de Candriam avec les entreprises des marchés émergents - 2022

En 2022, nous avons dialogué avec près de 500 émetteurs des marchés émergents par le biais d'engagements collaboratifs et de dialogues directs, sans compter les entreprises ciblées par les déclarations d'investisseurs que Candriam a signées. Nous avons fait part aux entreprises de nos préoccupations en matière de gouvernance d'entreprise par le biais de plusieurs canaux, notamment des dialogues directs, des discussions avant et après l'AGA.

Thèmes de dialogue en 2022 Dialogues directs et engagements collaboratifs avec les entreprises des marchés émergents



Source : Candriam

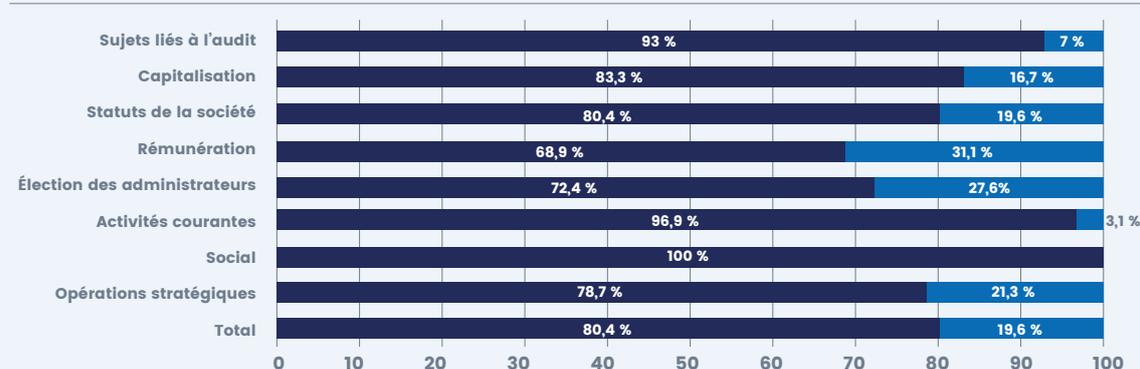
En 2022, nous avons voté plus de 3 000 résolutions lors des assemblées générales des entreprises des marchés émergents.

Les catégories de propositions pour lesquelles nous avons le plus voté contre la direction sont liées au Conseil d'administration et à la rémunération.

Statistiques de vote 2022

Sociétés des marchés émergents

■ En faveur de la direction ■ Contre la direction



Source : Candriam

Conclusion : S'intéresser à ce qui se passe derrière le rideau est indispensable pour prendre de meilleures décisions d'investissement.

Les pratiques de gouvernance d'entreprise doivent-elles, et peuvent-elles, être envisagées dans une perspective globale, indépendamment du secteur ou du pays de l'entreprise ?

Les principes de gouvernance d'entreprise tels que l'indépendance du Conseil d'administration, l'alignement de la rémunération de la direction sur les performances de l'entreprise en matière de développement durable et la protection des intérêts des actionnaires minoritaires devraient être universellement applicables. Il n'y a aucune raison philosophique pour que les investisseurs acceptent un niveau de transparence moindre de la part d'une entreprise située dans un pays émergent par rapport à ses homologues d'un pays développé.

En même temps, nous pensons qu'une analyse approfondie de la gouvernance d'entreprise devrait être plus qu'un exercice consistant à « cocher les cases » à l'aune de critères dogmatiques. Elle devrait examiner toutes les informations y compris celles qui sont moins accessibles, et évaluer les pratiques des entreprises par rapport aux contextes locaux, en tenant compte des différences entre les pays. Dans tous les cas, trois principes clés doivent être évalués dans l'analyse des entreprises détenues : la responsabilisation, l'intégrité et la transparence. Nous pensons que ces axes sont des indicateurs pertinents pour évaluer le comportement durable des entreprises.

Notes et

Notes et références.

- 1 Corporate Governance 3.0 –Sustainable Development Roadmap– Securities and Futures Bureau, Financial Supervisory Commission, R.O.C. (sfb.gov.tw)
- 2 Statistiques obtenues auprès de MSCI ESG, janvier 2023
- 3 Statistiques obtenues auprès de MSCI ESG, janvier 2023.
- 4 Statistiques obtenues auprès de MSCI ESG, janvier 2023.
- 5 Handbook on Corporate Governance in India 2021 (Russel Reynolds Associates)
- 6 Adani Credit Facilities Send a Chill Through ESG Markets – Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-19/adani-credit-facilities-expose-collateral-web-full-of-red-flags?lead-Source=uverify%20wall>
- 7 La société fait partie du portefeuille Candriam
- 8 Les dix plus grandes entreprises en termes de capitalisation boursière
- 9 Kim et al (2021). *A Survey of Research on the Corporate Governance of Korean.* (ecgi.global), https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/kimkimparkfinal.pdf
- 10 Taeyoung Yoo, Yunsung Koh (2022). *Remains on the board: outside directors' behaviour and their survival chance in Korean firms.*
- 11 Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform (2008). <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/45b36361-1d58-4c1b-98f1-999c15dd76bd/Novo%2BMercado%2B-text%2Bscreen%2B4-21-08.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jtCwuvl>
- 12 B3 has 475 companies listed | Mercantile Monitor (monitormercantil.com.br). <https://monitormercantil.com.br/b3-tem-475-empresas-listadas/#:~:text=Atualmente%2C%20a%20B3%20tem%20475,elevados%20padr%C3%B5es%20de%20governan%C3%A7a%20corporativa.>
- 13 Corporate Governance and Directors' Duties in India: Overview | Practical Law (thomsonreuters.com); Handbook on Corporate Governance in India 2021 (Russel Reynolds Associates). [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-506-6482?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co_anchor_a804554](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-506-6482?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a804554)
- 14 SEBI | Stewardship Code for all Mutual Funds and all categories of AIFs, in relation to their investment in listed equities. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/dec-2019/stewardship-code-for-all-mutual-funds-and-all-categories-of-aifs-in-relation-to-their-investment-in-listed-equities_45451.html
- 15 China moves to standardize fragmented ESG reporting landscape – Thomson Reuters Institute; China issues first ESG disclosure guidance: international guidelines with Chinese characteristics | Eye on ESG. <https://www.eyonesg.com/2022/08/china-issues-first-esg-disclosure-guidance-international-guidelines-with-chinese-characteristics/>
- 16 Corporate sustainability reporting (europa.eu). https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en



144 Mds €

d'actifs sous gestion
Juin 2023*



+600

experts
à votre service



+25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document est fourni à titre d'information et à des fins éducatives uniquement et peut contenir des opinions de Candriam et des informations propriétaires. 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.

* À compter du 30/06/2023, Candriam a apporté des modifications à sa méthodologie de calcul des actifs sous gestion (AUM), qui incluent désormais certains actifs tels que les AUM non discrétionnaires, la sélection de fonds externes, les services d'« overlay », y compris les services de sélection ESG, les services de [conseil en gestion], les services en marque blanche et les services de conseil en portefeuille modèle qui ne sont pas qualifiés d'actifs sous gestion réglementaires, tels que définis dans le formulaire ADV de la SEC. Les actifs sous gestion sont déclarés en USD. Les actifs sous gestion non libellés en USD sont convertis au taux spot du 30/06/2023.



CANDRIAM. INVESTIR POUR DEMAIN.

WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY