



**Août 2022**

# Vote & engagement : Les piliers de l'investissement durable

**CANDRIAM ACADEMY**   
INVESTORS FOR TOMORROW

# Vote et engagement :

## Il n'y a pas de durabilité sans stewardship

La durabilité étant un thème central pour la communauté des investisseurs, l'impact du vote et de l'engagement est de plus en plus évident.

Les investisseurs intègrent de plus en plus les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans leurs décisions d'investissement. Celles-ci peuvent être mises en œuvre dans les portefeuilles par le biais d'**approches de sélection négative** axées sur le risque, telles que des exclusions fondées sur des normes internationales et des activités controversées, ainsi que par des **approches de sélection positive**, qui visent à identifier les meilleures performances ESG non seulement en termes de minimisation des risques, mais aussi en termes d'**opportunités** et d'**impact** ESG.<sup>1</sup>

La responsabilité ne s'arrête pas là. Être un véritable investisseur durable ne consiste pas seulement à identifier et à investir dans les bons émetteurs. Ce qui suit est tout aussi important. Selon nous, ceux qui réduisent l'investissement durable à un choix binaire entre des émetteurs « parfaitement

durables » et « non durables » passent à côté de l'essentiel. Ils ne remplissent pas leur rôle de gestionnaire d'actifs. Une telle approche binaire ne correspond pas aux réalités sociales, environnementales et économiques d'aujourd'hui.

En effet, l'investissement durable consiste également à *accompagner* les émetteurs dans l'amélioration de leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance. Être un investisseur confère certains droits et confère une influence, notamment par le biais du vote et de l'engagement. Le fait d'être un investisseur actif et un gestionnaire n'influe pas seulement sur le comportement des émetteurs, il aide aussi les investisseurs à recueillir des données et des informations qui peuvent améliorer l'analyse des investissements ESG et contribuer à l'alignement sur la nouvelle et future réglementation en matière d'investissement durable. Ce partage d'informations peut être bidirectionnel, voire collaboratif, entre les émetteurs et les investisseurs qui souhaitent échanger des informations, partager les meilleures pratiques et limiter les impacts ESG négatifs.

<sup>1</sup> See the Candriam Academy Guide, [Positive and Negative Approaches](#)

## Contrôler les contrôleurs

Les investisseurs doivent prêter une attention particulière aux pratiques de vote et d'engagement des gestionnaires d'actifs qu'ils désignent. Les investisseurs qui souhaitent tirer pleinement parti de leurs droits de vote et de leur potentiel d'engagement peuvent le faire en exerçant eux-mêmes ces droits. Toutefois, pour être efficaces, ces activités exigent du temps et des ressources. La plupart des investisseurs choisissent de déléguer le vote et l'engagement à leur gestionnaire d'actifs ou à des fournisseurs de services

externes spécialisés, acceptant ainsi les politiques du gestionnaire d'investissement (mais voir *Analyse des pratiques de vote, Politique de vote*, page 7).

Ce guide vise à aider les investisseurs à élaborer leurs propres cadres d'évaluation des pratiques de vote et d'engagement des fournisseurs externes, ou à élaborer leur propre ensemble de pratiques.

### Quelle est l'ampleur de la tâche ?

*Combien de questions les gestionnaires d'actifs doivent-ils évaluer au cours d'une saison de vote ?*

**Prenons l'exemple d'un fonds indiciel.**

- **L'indice MSCI Europe equities est composé de plus de 400 sociétés, avec une moyenne estimée à 12 résolutions à voter lors de chaque assemblée générale annuelle.<sup>2</sup> Faites le calcul !**

*Et ailleurs...*

- Aux États-Unis, l'indice S&P 500<sup>®</sup> est composé de - vous l'aurez deviné - 500 sociétés.
- L'indice MSCI World<sup>®</sup> des marchés développés comprend plus de 1 500 sociétés, tandis que l'indice MSCI Emerging Market<sup>®</sup> contient plus de 1 300 sociétés. C'est un nombre important.

<sup>2</sup> Candriam estimate, based on 1,927 meetings voted globally in 2021.

# Définitions :

## Un vocabulaire commun

Comme pour de nombreux domaines de l'investissement durable, ces notions peuvent parfois manquer de clarté ou de consensus.

### Stewardship

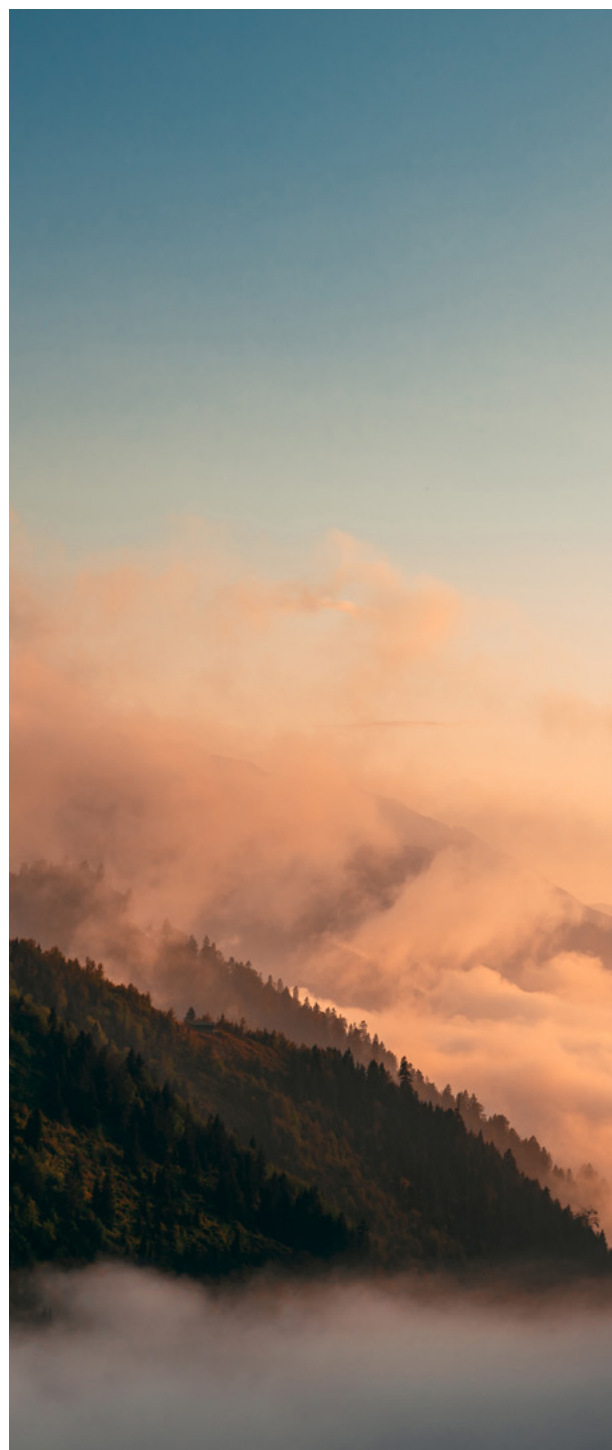
La notion de « Stewardship » comprend le vote et l'engagement, mais elle est beaucoup plus large. L'investissement « Stewardship » englobe « l'allocation, la gestion et le contrôle du capital afin de créer de la valeur à long terme pour les clients et les bénéficiaires, conduisant à des avantages durables pour l'économie, l'environnement et la société » (UK Stewardship Code, 2020). Ainsi, le « stewardship » couvre tous les aspects du processus de gestion des investissements.

### Vote

Principalement pertinent pour les investissements en actions, le vote est l'exercice des droits de vote des propriétaires pour/ contre la gestion et les résolutions des actionnaires, directement lors des réunions des actionnaires ou parfois par procuration. Dans certains cas, les détenteurs d'obligations et autres peuvent voter, par exemple lorsqu'un émetteur souhaite modifier les termes d'un acte de fiducie.

### Engagement

Les interactions entre l'investisseur (ou son représentant) et les entreprises ou pays bénéficiaires actuels ou potentiels, notamment sur les questions ESG et les stratégies pertinentes, relèvent du concept d'engagement. Il peut s'agir d'un dialogue direct ou de la participation à des initiatives de collaboration avec d'autres investisseurs, mais aussi du vote. Les assemblées annuelles constituent un forum légitime pour échanger sur ces questions.



# Réglementation



**La réglementation visant à orienter les actifs vers des investissements plus durables est en hausse, l'Europe étant en tête. Ces nouvelles réglementations encouragent également les pratiques de vote et d'engagement actionnarial.**

## SRD II

La version actualisée de la Shareholder Rights Directive II (SRD II) a apporté un certain nombre de nouveaux droits et obligations pour les actionnaires, les entreprises et les gestionnaires d'actifs, qui entreront en vigueur en 2019-2020. Par exemple, les *gestionnaires d'actifs doivent divulguer la manière dont ils ont exercé leurs droits de vote, ou expliquer pourquoi ils ne les ont pas exercés.*

Les autres objectifs sont d'encourager l'actionariat à long terme, de réduire le court-termisme et de décourager les objectifs trimestriels inefficaces. Une grande partie de la directive actualisée est consacrée au rôle de chaque partie dans le processus de vote, et vise à faciliter l'exercice du droit de vote et la transparence des votes. Des normes ont été établies pour, entre autres, les dépositaires, les conseillers en procuration et les émetteurs. La directive impose notamment aux entreprises un droit de regard sur les rémunérations, accordant aux actionnaires des sociétés basées dans l'UE un vote annuel sur la rémunération des directeurs, bien que les détails varient selon les pays.

## Taxonomie, SFDR, et CSRD

La **taxonomie de l'UE** définit les critères et les seuils selon lesquels diverses activités économiques peuvent être qualifiées de « durables ». Le manque de données reste un problème central.

Le vote et l'engagement jouent un double rôle en ce qui concerne les données et les rapports, et ce à l'échelle mondiale, pas seulement dans l'UE. Premièrement, le vote et l'engagement peuvent être utilisés pour encourager les entreprises à fournir davantage d'informations, et deuxièmement, pour améliorer la communication directe entre les investisseurs et les entreprises afin de les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées. Les signataires des [UN PRI](#) acceptent de demander aux entités dans lesquelles ils investissent de divulguer des informations ESG (troisième principe). S'il est utile de faire pression pour obtenir les données nécessaires à cette réglementation, n'oubliez pas que l'engagement est avant tout un outil permettant aux investisseurs d'influencer et de modifier les *pratiques ESG* des entreprises.

Le **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) est basé sur le principe de la « double matérialité ». En d'autres termes, les investisseurs doivent examiner à la fois les risques de durabilité auxquels sont soumis les investissements (également appelés « matérialité financière ») et les principales incidences négatives potentielles (Principal Adverse Impacts, PAI), y compris les émissions de gaz à effet de serre ou l'empreinte carbone d'une entreprise) que ces investissements pourraient avoir sur l'environnement et la société. Le vote et l'engagement jouent un rôle clé dans la compréhension et la gestion de ces risques et impacts.

La **Corporate Sustainability Reporting Directive** (CSRD) vise à accélérer la divulgation des données extra-financières par les entreprises, mais son véritable impact ne devrait se faire sentir qu'à partir de 2024 - c'est-à-dire lors de la présentation des résultats de 2023. Elle ne s'applique qu'aux entreprises de l'UE. Le fait que le CSRD ne sera pleinement effectif que dans quelques années, et qu'il ne s'appliquera qu'aux entreprises de l'UE, souligne l'importance du vote et de l'engagement comme outil supplémentaire pour encourager les entreprises - y compris celles situées en dehors de l'UE - à améliorer la divulgation des données extra-financières.

### Résolutions environnementales et sociales

*Selon le groupe à but non lucratif ShareAction, en 2021*

- **Les six plus grands gestionnaires d'actifs du monde ont "régulièrement ignoré" les propositions faites par leurs conseillers en vote.**<sup>3</sup>
- **Les gestionnaires d'actifs européens ont été les plus actifs dans le vote de résolutions d'actionnaires environnementales et sociales.**<sup>4</sup> *Presque tous les gestionnaires d'actifs figurant dans la première moitié de ce classement par vote étaient basés en Europe.*

*Beaucoup de ces gestionnaires d'actifs qui n'ont pas exercé les votes des clients sont membres de Climate Action 100+, et beaucoup sont signataires des UN Principles of Responsible Investment (PRI).*

<sup>3</sup> There may have been some valid reasons. There have been significant changes in the details of management-sponsored Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022, and proxy advisors significantly strengthened their level of analysis of Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022. For our own detailed explanations, see Candriam's documents, [2022 Mid-year Voting report](#), and [Who would vote Against a Climate Resolution?](#)

<sup>4</sup> ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

# Vote

**Les votes des actionnaires sont lourds de conséquences. Prenons l'exemple de la demande annuelle typique de décharge de la responsabilité personnelle des dirigeants et des administrateurs. Bien que les implications juridiques varient, la « décharge » est généralement perçue comme une reconnaissance de la confiance accordée à la direction. Il est donc difficile pour les actionnaires de demander des comptes à la direction si une violation est découverte ultérieurement.**

## ESG - les trois grands thèmes de vote

Certains points peuvent être régulièrement soumis au vote des actionnaires. Les points qui reviennent le plus souvent relèvent de la **g**ouvernance, comme la (ré)élection des directions ou la rémunération.

Les votes sur les questions **e**nvironnementales et **s**ociales sont de plus en plus courants et souvent très médiatisés, même si leur nombre reste limité pour le moment. Les sujets les plus fréquents sont la transition énergétique, le scénario 2 °C ou l'écart de rémunération entre hommes et femmes. Lors du vote, il est important de connaître et de comprendre les pratiques actuelles de l'entreprise, les éventuels arguments contre la résolution, la matérialité de la question et le coût et/ou la faisabilité de la mise en œuvre.

## Analyse des pratiques de vote

Lorsque nous examinons les pratiques de vote des gestionnaires d'actifs, nous suggérons aux investisseurs de considérer trois grandes catégories.

### • *Politique de vote*

Avant de déléguer le pouvoir de vote au gestionnaire d'actifs ou à d'autres, l'investisseur doit comprendre parfaitement la politique de vote du gestionnaire d'actifs, non seulement sur les questions de vote standard telles que l'élection des administrateurs, la rémunération, l'augmentation de capital ou le renouvellement des auditeurs, mais aussi sur les sujets environnementaux et sociaux, et comment les pratiques ESG de la société peuvent influencer le vote des actionnaires sur, par exemple, l'élection de la rémunération des administrateurs. Par ailleurs, si l'investisseur charge le gestionnaire d'actifs d'exécuter sa propre politique de vote spécifique ou personnalisée, les détails et l'intention doivent être clairement définis, en tenant compte de préférence des différences régionales, et régulièrement mis à jour. (Par exemple, il n'est pas encore pertinent de s'attendre à ce que 40% du conseil d'administration soit composé de femmes dans des régions où la majorité des conseils d'administration locaux sont 100% masculins).

## • Ressources et analyse préparatoire

Pour que l'exercice de vote soit significatif, il est important d'examiner les détails de chaque résolution à l'ordre du jour de chaque assemblée générale de la société, ou assemblée extraordinaire. Le décideur - propriétaire des actifs, gestionnaire d'investissement ou conseiller externe - dispose-t-il des ressources et de l'expérience nécessaires pour le faire ? Ces ressources peuvent être internes ou externes, comme l'aide d'un conseiller en procuration.

Il est essentiel d'aligner le vote sur la stratégie d'investissement et l'opinion sur l'émetteur, ce qui implique un processus bien structuré et coordonné entre les différentes parties.

## • Registre des votes

Le registre des votes doit être transparent. Combien d'assemblées générales annuelles le gestionnaire d'actifs a-t-il voté au cours des dernières années ? Combien de votes ont été exprimés, et sur quels points principaux le gestionnaire d'actifs s'est-il opposé à la recommandation de la direction ? Le gestionnaire d'actifs pose-t-il des questions, fait-il des déclarations publiques ex ante ou pendant les assemblées annuelles, et/ou soumet-il des résolutions ? Les questions relatives au vote ont radicalement changé depuis l'apparition du Covid, tout comme les aspects pratiques du vote, avec un nombre croissant de réunions tenues virtuellement. Comment le gestionnaire d'actifs a-t-il adapté les politiques de vote au monde post-Covid ?

Il convient d'accorder une grande importance à ce niveau de transparence et à la capacité du gestionnaire d'actifs à examiner la dernière saison de vote avec un œil attentif, en soulignant les nouveaux sujets émergents et en fournissant des exemples sur la manière dont les résolutions les plus sensibiles sont identifiées et traitées.

## **Allez voter !**

*Selon le groupe à but non lucratif ShareAction, en 2021*

**• 10% des plus grands gestionnaires d'actifs du monde ont voté sur moins de 40% des résolutions pour lesquelles ils représentaient leurs clients.<sup>5</sup>**

**• 5% ont voté sur moins de 20% des résolutions.**

*Heureusement, à Candriam, nous avons participé à 92%<sup>6</sup> des votes possibles.*

<sup>5</sup> ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

<sup>6</sup> 92% of open-ended equity funds, by AuM, as of year end 2021. [Candriam Annual Engagement and Voting Report](#), page 67.



# Engagement

Par le biais de l'engagement, les investisseurs ou leurs délégués interagissent avec les entreprises ou pays bénéficiaires actuels ou potentiels sur les questions ESG. Pour être efficace, l'engagement doit être alimenté par l'analyse EGG qui met en évidence les faiblesses de l'émetteur, les meilleures pratiques, les pistes d'amélioration et, bien sûr, les résultats de l'engagement qui renvoient à l'analyse ESG. L'analyse et l'intégration ESG permettent de hiérarchiser les sujets d'engagement.

- ***Influencer les pratiques des entreprises en matière d'ESG***

Investir durablement, ce n'est pas simplement faire un choix entre oui et non, mais plutôt contribuer à une amélioration continue. Les investisseurs devraient alimenter un cercle vertueux de communication des meilleures pratiques aux entreprises<sup>7</sup>. L'engagement devrait encourager les émetteurs à adopter des normes et des meilleures pratiques reconnues, ce qui leur permettra de mieux anticiper et gérer les risques et les opportunités ESG. L'engagement est également une tactique importante à disposition des investisseurs de l'UE dans leurs efforts pour gérer les [Principal Adverse Impacts](#) (PAIs) et implémenter le [Do No Significant Harm](#) (DNSH) et de [bonne gouvernance](#) dans le cadre de la réglementation européenne.

- ***Aider à la prise de décision en termes d'investissements***

Les informations recueillies peuvent enrichir l'analyse ESG et l'analyse financière, ce qui permet de prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Les activités d'engagement peuvent impliquer d'autres parties prenantes, telles que les syndicats d'employés, les fédérations industrielles ou les organisations à but non lucratif. Ces groupes peuvent proposer de nouvelles idées, aider à la mise en œuvre et affiner la connaissance du secteur.

- ***Encourager l'amélioration de la communication***

La transparence en général, et la collecte et la communication de données extra-financières en particulier, est une question importante et permanente en matière d'investissement durable. L'un des principaux objectifs de l'engagement est d'encourager la transparence des émetteurs.

<sup>7</sup> Continuous improvement is fundamentally included in the United Nations Principles of Responsible Investment (UN PRI).

## Dialogues directs

L'engagement direct entre l'investisseur (ou son gestionnaire d'actifs) et l'émetteur nécessite des ressources expertes et prend du temps. Pour optimiser l'efficacité, il peut être utile d'établir des priorités sur un ensemble prédéterminé de thèmes bien définis.

## Initiatives de collaboration

L'engagement collectif permet aux investisseurs de mettre en commun leur poids, que ce soit en tant que propriétaires ou créanciers, pour soutenir des changements forts et urgents dans les pratiques, promouvoir des initiatives clés et encourager la transparence. Les initiatives de collaboration peuvent également jouer un rôle dans l'anticipation et l'exploration de nouveaux risques qui ne sont pas encore bien compris ou bien réglementés.

Ces efforts collectifs peuvent également être particulièrement pertinents pour les émetteurs publics/souverains tels qu'un pays, un groupe de pays, une organisation internationale, où la taille de l'émetteur peut rendre l'accès et l'influence difficiles à obtenir.

### **Les initiatives de collaboration peuvent être efficaces et efficaces...**

- Avec les émetteurs souverains ou publics, où l'accès et l'influence peuvent être difficiles
- Avec les entreprises, lorsque les dialogues individuels n'ont pas abouti
- Lorsque les investisseurs ont une compréhension commune d'un sujet, l'engagement collectif peut réduire les coûts de reporting pour l'émetteur et éviter de répondre à de nombreuses questions similaires - économie d'échelle pour l'émetteur
- Lorsque les investisseurs doivent contacter de nombreuses entreprises sur le même sujet - économie d'échelle tant pour les émetteurs que pour les investisseurs
- En cas d'augmentation de la couverture médiatique, qui devrait attirer l'attention du public sur le sujet
- **Chaque fois qu'un effet de levier plus important est utile et qu'un certain nombre d'investisseurs sont du même avis !**

# Vote, Engagement, et Investissement sont complémentaires

Une bonne gestion des investissements intègre le vote et l'engagement dans le processus d'investissement. Les experts en vote et en engagement doivent collaborer étroitement avec les gestionnaires de portefeuille et les analystes. L'analyse ESG est la condition préalable au vote et à l'engagement, tandis que le vote et l'engagement font également partie de l'analyse ESG et du processus d'investissement global.

Le vote et l'engagement ne doivent pas se faire de manière isolée. Ils doivent être alignés et s'informer mutuellement. Les résolutions et les résultats des votes aux AGA peuvent déclencher un dialogue post-AGA, en particulier lorsque les opinions divergent. À son tour, le dialogue avec un émetteur qui a été impliqué dans une controverse peut aider à déterminer si la direction a pris des mesures significatives pour s'améliorer - et peut contribuer à façonner les votes ultérieurs.

Le vote et l'engagement sont nécessaires pour un investissement véritablement durable, ils contribuent de manière essentielle à l'atténuation des risques et sont sources de création de valeur à long terme. Les investisseurs, qui évaluent les gestionnaires d'actifs auxquels ils confient leur argent, ont tout intérêt à se pencher non seulement sur la qualité de l'analyse financière et ESG, mais aussi sur celle du vote et de l'engagement.

La pandémie de la Covid-19 a mis en évidence l'importance et la portée de l'engagement et du vote. Les questions environnementales, sociales et de gouvernance ont été encore plus mises en évidence par la crise et se sont cristallisées dans les dialogues avec les entreprises et dans les résolutions.

**L'exercice des droits d'engagement et de vote permet aux investisseurs de jouer un rôle actif dans la transition vers un monde plus juste et plus durable.**



**10,000  
membres**



**5 ans**

À la pointe de  
l'éducation durable



**+17,000  
Heures**

de formations accréditées

**Ce document 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.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.