

GUIDE PRATIQUE POUR L'ACTIONNARIAT ACTIF DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES



LES SIX PRINCIPES

PRÉAMBULE AUX PRINCIPES

Il est de notre devoir, en tant qu'investisseurs institutionnels, d'agir dans l'intérêt à long terme de nos bénéficiaires. C'est en cette qualité de fiduciaire que nous estimons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent nuire à la performance des portefeuilles d'investissement (à divers degrés selon les entreprises, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et au fil du temps). Nous reconnaissons également que l'application de ces Principes est susceptible de mieux aligner les intérêts des investisseurs sur les objectifs généraux de la société. Par conséquent, nous prenons les engagements suivants dès lors qu'ils sont en phase avec nos responsabilités fiduciaires :

- 1 Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de prise de décision en matière d'investissement.
- 2 Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
- 3 Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- 4 Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- 5 Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
- 6 Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.



MISSION DES PRI

Nous estimons que la création de valeur à long terme passe par un système financier mondial durable et efficace du point de vue économique. Ce système doit récompenser les investissements responsables à long terme et profiter à l'environnement comme à la société tout entière.

Les PRI participent à la réalisation de ce système financier durable en encourageant l'adoption des Principes et la collaboration sur leur mise en œuvre, en favorisant la bonne gouvernance, l'intégrité et la responsabilité, et en travaillant sur les pratiques de marché, structures et réglementations qui font obstacle à l'adoption d'un système financier durable.

AVERTISSEMENT

Les informations contenues dans le présent rapport sont fournies à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement ni une recommandation juridique, fiscale ou autre. Elles ne doivent pas être utilisées pour fonder une quelconque décision d'investir. Le présent rapport n'offre aucune opinion en matière de droit, d'économie, d'investissement ou d'autres domaines de la part des auteurs ou des éditeurs. L'Association des PRI ne peut être tenue responsable du contenu des sites web et des sources d'informations auxquels il est fait référence dans le rapport. La présence de liens vers ces sites et la mention de ces sources ne valent pas approbation de leur contenu par l'Association des PRI. Sauf mention contraire expresse, les opinions, recommandations, constatations, interprétations et conclusions exprimées dans le présent rapport sont celles des différents contributeurs au rapport et ne représentent pas nécessairement l'avis de l'Association des PRI ou des signataires des Principes pour l'Investissement Responsable. La mention des entreprises citées en exemple ne constitue en aucun cas un soutien à ces organisations de la part de l'Association des PRI ou des signataires des Principes pour l'Investissement Responsable. Même si nous nous sommes efforcés de proposer dans le présent rapport des informations issues de sources fiables et à jour, celles-ci peuvent toutefois faire l'objet de retards, d'omissions ou d'inexactitudes en raison de l'évolution constante des statistiques, législations, règles et réglementations. L'Association des PRI ne pourra être tenue responsable des erreurs ou omissions, ni de toute décision prise ou action entreprise sur la base des informations contenues dans le présent rapport, ni de tout dommage ou préjudice résultant de cette décision ou de cette action ou causé par celles-ci. Toutes les informations contenues dans le présent rapport sont fournies « en l'état », sans garantie quant à leur exhaustivité, leur exactitude, leur actualité, ni quant aux résultats obtenus de leur utilisation ni sans garantie d'aucune sorte, explicite ou implicite.

REMERCIEMENTS

Les PRI souhaitent remercier les personnes mentionnées ci-après pour leur participation aux entretiens menés et leurs observations concernant la présente publication.

PERSONNES INTERROGÉES

- Cambria Allen, Corporate Governance Director, UAW Retiree Medical Benefits Trust
- Matthias Beer, Director, Governance and Sustainable Investment, BMO Global Asset Management
- Katie Beith, Senior Investment Strategist, Responsible Investment, New Zealand Superannuation Fund
- Jeanett Bergan, Head of Responsible Investments, KLP
- Sasja Beslik, Head of Responsible Investment and Governance, Nordea
- Kelly Christodoulou, ESG Manager Investments, AustralianSuper
- Jennifer Coulson, Senior Manager, ESG Integration, British Columbia Investment Management Corporation
- Stu Dalheim, Vice President, Shareholder Advocacy Manager, Calvert Research and Management
- Ulrika Danielson, Head of Communications and HR/Coordinator of Corporate Governance, AP2
- Michelle de Cordova, Director, Corporate Engagement & Public Policy, NEI Investments
- Michelle Edkins, Managing Director, Global Head of Investment Stewardship, BlackRock
- Alison Ewings, Engagement Program Lead, Regnan
- Alison George, Head of Governance, Regnan
- Karin Halliday, Senior Manager, Corporate Governance, AMP Capital
- Ashley Hamilton Claxon, Head of Responsible Investment, Royal London Asset Management
- Bill Hartnett, Head of Sustainability, Local Government Superannuation Scheme
- Michael Herskovich, Responsable de la Gouvernance d'entreprise, BNP Paribas Asset Management
- Helen Hopkins, Responsible Investment Advisor, Universities Superannuation Scheme (USS)
- John Howchin, Secretary General, Council on Ethics of AP-funds
- Emma Jane Joyce, Senior manager, Strategy & Responsible investment, Ireland Strategic Investment Fund (ISIF)
- Leon Kamhi, Head of Responsibility, Hermes Investment Management
- Jonas D. Kron, Senior Vice President, Director of Shareholder Advocacy, Trillium Asset Management
- Rakhi Kumar, Managing Director, Head of ESG Investments and Asset Stewardship, State Street Global Advisors
- Gayle Muers, ESG Analyst – Engagement Lead, HSBC Global Asset Management
- Sara Nordbrand, Head of Sustainability and Corporate Engagement, The Church of Sweden
- Christina Olivecrona, Sustainability Analyst, AP2
- Susheela Peres da Costa, Deputy Managing Director, Regnan
- Jean Philippe Renaut, CEO, Æquo Shareholder Engagement Services
- Craig Rhines, Associate Investment Manager, Global Equity, CalPERS
- David Russell, Co-Head of Responsible Investment, Universities Superannuation Scheme (USS)
- Clare Scott, Chief Executive, Lothian Pension Fund
- David Sheasby, Head of Investment Governance and Sustainability, Martin Currie Investment Management
- Daniel Simard, General Director, Bâtirente
- Rogier Snijdewind, Senior Advisor Responsible Investment, PGGM
- Diandra Soobiah, Head of Responsible Investment, NEST
- Heidi Soumerai, CFA, Managing Director, Director of ESG Research, Boston Trust/Walden Asset Management
- Euan Stirling, Global Head of Stewardship and ESG Investment, Aberdeen Standard Investments
- Carola Van Lamoën, Head of Active Ownership, Robeco
- Mariela Vargova, Senior Vice President, Sustainability and Impact Investments, Rockefeller Asset Management
- Faith Ward, Chief Responsible Investment and Risk Officer, Environment Agency Pension Fund (EAPF)
- Talieh Williams, Manager of Governance and Sustainable Investment, UniSuper

COMITÉ CONSULTATIF SUR LES ACTIONS D'ENGAGEMENT EN MATIÈRE D'ESG

- Ole Buhl, Head of ESG, Vice President, ATP
- Carlota Garcia-Manas, Deputy Head of Engagement, Church Commissioners and Pensions Board
- Daniela Jaramillo, Senior Investment Analyst – ESG, Hesta
- Caroline Le Meaux, Responsable de la gestion déléguée, Ircantec
- Bonnie Saynay, Global Head of Responsible Investment, Invesco
- Amandine Soulier, Head of SRI Relations, AXA Group

AUTRES REMERCIEMENTS

- Annie Bersagel, Responsible Investments, KLP
- Alessia di Capua, Institutional Relations and Corporate Governance, Assogestioni
- Jean-Pascal Gond, Professor (Chair), Cass Business School (City, University of London)
- Lisa Hayle, Vice-President, Institutional Investment Services, Boston Common Asset Management
- Athanasia Karananou, Manager, Institutional Investors, Corporate Governance, Sustainalytics
- Georgina Marshall, Global Head of Research, Institutional Shareholder Services (ISS)
- Niamh O'Sullivan, Assistant Professor, Nottingham University Business School

Les PRI tiennent également à remercier :

- Sustainalytics pour les éclairages qu'elle a apportés sur la valeur du dialogue (engagement) pour les investisseurs en se fondant sur les études précédemment menées avec Cass Business School (City, Université de Londres) et Nottingham University Business School
- ISS pour la production des données des tableaux 9 et 10 relatifs aux processus de résolution des actionnaires et de nomination des administrateurs

SOMMAIRE

SYNTHÈSE	6
AVANT-PROPOS	12
INTRODUCTION	22
DÉFINITION DE L'ACTIONNARIAT ACTIF	
LA VALEUR AJOUTÉE DE L'ACTIONNARIAT ACTIF	23
ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE ET CONDITIONS FAVORABLES	
OBSTACLES À L'ACTIONNARIAT ACTIF	24
ÉLABORATION D'UNE POLITIQUE D'ACTIONNARIAT ACTIF	25
L'ACTIONNARIAT ACTIF DANS LE CADRE DE LA STRATÉGIE GLOBALE D'INVESTISSEMENT	
POLITIQUE D'ACTIONNARIAT ACTIF	
CONFLITS D'INTÉRÊTS	
PRÊT DE TITRES	
PRATIQUES D'ENGAGEMENT ET DE VOTE	
ACTIONS D'ENGAGEMENT	
PRATIQUES DE VOTE	
LIEN AVEC LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT	
ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION EXTERNES ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES	
SÉLECTION ET NOMINATION	
ÉVALUATION ET SUIVI	
PUBLICATION D'INFORMATIONS	
CONCLUSIONS	

AVANT-PROPOS

Depuis le lancement des Principes pour l'Investissement Responsable en 2006, l'actionnariat actif a constitué un élément essentiel des politiques d'investissement responsable des investisseurs et des services fournis par les PRI aux signataires. En devenant signataires des PRI, les investisseurs institutionnels et sociétés de gestion s'engagent à respecter le Principe 2, qui indique : « *Nous serons des actionnaires actifs et intégrerons les questions ESG à nos politiques et procédures en matière d'actionnariat.* » Au cours de la dernière décennie, de nombreux investisseurs ont donc mis en place des pratiques exemplaires pour mener des discussions fructueuses avec les entreprises, à titre individuel ou dans le cadre de collaborations. Ces initiatives sont allées de pair avec le lancement dans plusieurs pays de codes de conduite visant à relever les normes sur les marchés financiers locaux, menant à une hausse du pourcentage des voix exprimées lors des assemblées générales annuelles.

De même, plus de 1 100 actions collaboratives entre les signataires ont été soumises sur la Plateforme de collaboration des PRI (anciennement la Clearinghouse), dont 50 qui ont été coordonnées par l'équipe Engagements ESG des PRI pour dialoguer sur les questions ESG avec des entreprises de différents secteurs et zones géographiques. Les PRI et ses signataires en ont tiré de nombreux enseignements, d'où le présent guide qui vise à donner des conseils pratiques et des recommandations aux autres investisseurs souhaitant comprendre en profondeur ce que signifie être un actionnaire actif.

Les activités d'engagement et de vote par procuration ne devraient pas être des objectifs isolés. Un dialogue sans objectifs clairs, non préparé et dont le message n'est pas cohérent peut être plus préjudiciable que l'absence d'actions. La présente publication propose une synthèse des mesures que les investisseurs devraient envisager pour mettre au point leurs politiques et pratiques d'actionnariat actif, l'objectif en dernier ressort étant de comprendre les risques et opportunités ESG pour les entreprises, de définir leurs attentes en matière d'amélioration de la performance et d'élévation des normes sur le marché des actions cotées. Notre objectif est de fournir aux signataires des outils concrets et des références leur permettant d'être les coactionnaires des entreprises dans lesquelles ils investissent et les catalyseurs du changement lorsque nécessaire.

L'actionnariat actif représente l'un des moyens les plus efficaces de minimiser les risques et de maximiser les rendements. Les récents travaux de recherche universitaires commandés par les PRI montrent qu'un dialogue efficace a non seulement un lien avec un rendement positif des actifs, mais qu'il améliore la communication, les connaissances et les relations internes des investisseurs et des entreprises.

L'actionnariat actif peut également avoir un impact positif externe. Des pratiques d'engagement et de vote par procuration de bonne qualité peuvent contribuer aux « objectifs généraux de la société » mentionnés dans le préambule des Principes, ou selon la terminologie actuelle, à un impact sur le monde réel aligné sur les Objectifs de développement durable des Nations Unies (ODD). Le [plan d'action des PRI \(Blueprint\)](#) pour les 10 prochaines années intègre des engagements précis en vue de « promouvoir une communauté d'actionnaires actifs » et de « faire en sorte que l'impact sur le monde réel soit aligné avec les ODD ». Ces orientations constituent une étape fondamentale pour réaliser le premier de ces objectifs et seront suivies en 2018 par d'autres travaux sur la relation entre l'actionnariat actif et le programme des ODD.



Kris Douma
Director of Investment Practice &
Engagements, PRI



Valeria Piani,
Associate Director, ESG
Engagements PRI

Récemment, plusieurs investisseurs institutionnels ont exprimé leurs frustrations au regard des pratiques de vote de certaines de leurs sociétés de gestion. De la même manière, celles-ci sont préoccupées par le manque de demande des clients en ce qui concerne les pratiques d'actionnariat actif. Nous estimons que les investisseurs institutionnels, les sociétés de gestion et les prestataires de services ont tous un rôle à jouer pour favoriser la création de valeur à long terme. Nous espérons que la présente publication donnera davantage d'orientations à tous les acteurs, et en particulier aux investisseurs institutionnels, au regard des responsabilités qui leur incombent pour mettre en œuvre, demander et superviser des activités efficaces d'engagement et de vote par procuration. C'est la raison pour laquelle nous avons mis l'accent sur la manière d'élaborer une politique d'actionnariat actif rigoureuse, alignée sur la stratégie d'investissement de l'organisation, de fixer clairement les attentes, de mener ces activités en interne et/ou d'externaliser les pratiques aux sociétés de gestion et aux prestataires de services, ainsi que de faire preuve de transparence sur les résultats obtenus.

Enfin, il existe une dernière raison qui nous fait penser que la présente publication était nécessaire. Nombre de codes de conduite et de lignes directrices s'intéressent aux entreprises et investisseurs locaux. Or, si la réglementation et les pratiques nationales doivent bien être prises en compte pour élaborer un programme de dialogue (engagement) et de vote par procuration, les portefeuilles des investisseurs et les questions ESG englobent de nombreux pays. Le présent guide propose un cadre à l'échelle mondiale pour un actionnariat actif fondé sur les bonnes pratiques internationales. Nous espérons qu'il sera source d'inspiration pour l'ensemble de nos signataires, qu'ils viennent de nous rejoindre ou qu'ils aient ouvert la voie.

SYNTHÈSE

Le Principe 2 encourage les signataires des PRI à être des actionnaires actifs et à intégrer les questions ESG dans leurs politiques et pratiques d'actionnaires, notamment dans leurs activités de dialogue (engagement) avec les entreprises et dans l'exercice de leurs droits de vote. Plusieurs signataires des PRI ont des pratiques bien développées qui offrent des exemples de ce Principe. Il peut s'agir d'activités réalisées en interne ou externalisées auprès de sociétés de gestion/prestataires de services, ou encore d'une approche associant pratiques internes et externes.

L'actionnariat actif est généralement considéré comme l'un des mécanismes les plus efficaces pour réduire les risques, maximiser les rendements et avoir un impact positif sur la société et l'environnement – tant pour les investisseurs passifs qu'actifs. En revanche, recourir uniquement au désinvestissement prive les investisseurs de la possibilité de s'exprimer et d'œuvrer en faveur de pratiques d'entreprise responsables. Les travaux de recherche universitaires récents montrent la valeur de l'actionnariat actif : lorsqu'elles sont bien menées, les activités d'engagement et de vote par procuration améliorent les rendements financiers, la communication, les connaissances, les relations internes et aboutissent à des stratégies plus intégrées. À l'inverse, un dialogue de piètre qualité et des pratiques de vote par procuration reposant sur des informations insuffisantes peuvent être préjudiciables et provoquer le cynisme des entreprises cibles. Un actionnariat actif de qualité implique des recherches, la hiérarchisation des actions, la fixation d'objectifs, le suivi des résultats, une cohérence avec la prise de décisions d'investissement, ainsi que de la persévérance, de la constance et des capacités d'écoute.

Le présent rapport met en évidence des mesures concrètes pour faire de l'actionnariat actif un outil efficace de création de valeur à long terme pour les investissements dans les actions cotées. Les investisseurs institutionnels qui externalisent leurs activités, en tout ou partie, peuvent utiliser ces orientations pour définir leurs attentes, sélectionner les tiers et superviser leurs activités. Les investisseurs qui entament cette démarche ne seront pas en mesure d'appréhender dans le détail tous les points présentés dans le présent guide. Ils peuvent toutefois s'appuyer sur les recommandations et les exemples pour définir l'orientation de leur programme d'actionnariat actif et devenir à leur tour chefs de file.

ÉLABORATION D'UNE POLITIQUE D'ACTIONNARIAT ACTIF

La première étape pour définir une politique d'actionnariat actif (intégrée dans la politique générale d'investissement ou présentée dans un document distinct) consiste à l'aligner sur la stratégie d'investissement de l'organisation et sa vision globale du risque, des rendements et de l'impact sur l'économie réelle.

Cette politique doit présenter l'approche générale en matière d'actionnariat actif, notamment l'alignement sur les principes et les codes de conduite, les actifs concernés, les attentes et les objectifs, la structure organisationnelle et les ressources affectées, ainsi que les conflits d'intérêts. La partie relative au dialogue (engagement) doit donner un aperçu des questions ESG préoccupantes ou présentant un intérêt, du processus de *due diligence* et de supervision, de la hiérarchisation des actions, des méthodes de dialogue, des stratégies d'intensification et de la transparence. La partie relative au vote par procuration, qui doit suivre une structure similaire, comprend des informations supplémentaires sur les processus de prise de décision, les pratiques régionales, le dépôt de résolutions, le dialogue avec l'entreprise avant et après le vote, le processus de prêt de titres et la transparence. Si un investisseur décide d'externaliser ses activités d'actionnariat actif

à des prestataires de services spécialisés ou à des sociétés de gestion, la politique d'actionnariat actif sera moins détaillée, tout en demeurant essentielle pour souligner la valeur du dialogue (engagement) et du vote pour l'organisation et orienter la relation avec les tiers sélectionnés. En pareil cas, la politique décrira l'approche générale en matière d'actionnariat actif et précisera les attentes, les cadres de référence, les obligations d'information et les systèmes de supervision.

PRATIQUES DE DIALOGUE (ENGAGEMENT)

La première étape pour identifier les cibles du dialogue (engagement) consiste à exercer une supervision régulière des entreprises du portefeuille au regard des questions ESG qui représentent une valeur à risque ou des opportunités potentielles de performance financière à long terme et d'impact sur l'économie réelle. Cette phase de *due diligence* peut recouper en partie ou totalement les systèmes de supervision mis en place pour accompagner la démarche ESG. Les travaux de recherche menés pour identifier les actions d'engagement seront complétés, de manière continue et selon un processus circulaire, par les connaissances acquises à l'occasion du dialogue établi avec les entreprises.

Les étapes suivantes du programme de dialogue (engagement) impliquent de définir les priorités (en fonction des participations (*holdings*), marchés, secteurs, références ESG, thèmes, etc.), de déterminer les objectifs et les jalons, ainsi que de suivre les résultats. Les investisseurs peuvent également participer à des actions d'engagement collaboratif, mais doivent définir des critères pour sélectionner les coalitions auxquelles participer. L'existence de points communs, la coordination, la clarté et la capacité d'influence sont déterminantes pour la réussite d'un groupe collaboratif.

En cas d'échec des premières actions d'engagement, les investisseurs peuvent envisager des stratégies d'intensification : contacter le conseil d'administration, faire une déclaration publique, recourir au vote, déposer une résolution, chercher des voies de recours et réduire leur exposition ou désinvestir.

STRATÉGIE À SUIVRE POUR UN DIALOGUE (ENGAGEMENT) FRUCTUEUX

- Être préparé et livrer son retour d'expérience
- Faire preuve d'une compréhension globale des performances et de la stratégie de l'entreprise
- Comprendre la culture de l'entreprise
- Être attentif aux différences culturelles
- Visiter les sites d'exploitation
- Valoriser les pratiques positives
- Concentrer son attention sur l'analyse de rentabilité et la matérialité
- Délivrer un message cohérent et intégré
- Créer des liens
- Aligner les demandes sur les normes internationales, dans la mesure du possible
- Faire ses demandes au bon moment
- Partager les bonnes pratiques
- Établir et entretenir des relations suivies et de confiance

PRATIQUES DE VOTE PAR PROCURATION

Les actions d'engagement et les pratiques de vote sont liées et se renforcent mutuellement. Dans la mesure où les portefeuilles des investisseurs sont constitués de milliers de sociétés, l'externalisation auprès de conseillers en vote est essentielle. Cela étant, les recommandations de vote de ces derniers ne devraient pas être automatiquement prises en compte par les investisseurs responsables qui devraient plutôt prendre des décisions éclairées en s'appuyant sur plusieurs sources différentes. Ces analyses exigent du temps et des ressources, ce qui oblige les investisseurs à définir leurs critères de priorité. Même si les politiques de vote peuvent faciliter le processus de décision des investisseurs, il sera toujours nécessaire d'effectuer des recherches et de garder son pouvoir d'appréciation pour garantir un vote judicieux. Les investisseurs plus avancés ont généralement recours à des ressources internes et externes et font appel à des experts des questions ESG autant qu'aux gérants de portefeuille. En vue d'évaluer la qualité des résolutions en matière d'ESG présentées aux assemblées générales annuelles, les investisseurs doivent examiner : le sujet, l'invitation à assumer le leadership, les éléments d'appréciation, les performances actuelles, les actions d'engagement précédentes, le ton adopté, le calendrier proposé, les pressions externes, et les demandes de publication d'informations.

Au-delà des travaux de recherche et de l'expression du vote, les activités de vote impliquent de communiquer avec les entreprises du portefeuille avant et après l'assemblée générale annuelle. Avant d'exprimer un vote défavorable ou de s'abstenir, les investisseurs doivent, dans la mesure du possible, exprimer leurs préoccupations aux entreprises afin d'entamer un dialogue, d'obtenir des informations supplémentaires et de commencer ainsi à modeler le comportement de l'entreprise. Lorsque cela n'est pas réalisable, les investisseurs doivent rendre publiques les raisons de leur vote contre la direction ou de leur abstention et expliquer directement leur point de vue aux entreprises concernées, soit volontairement soit à la demande de celles-ci.

LIEN AVEC LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

L'intégration des pratiques d'actionnariat actif dans les décisions d'investissement constitue l'une des tâches les plus difficiles, et pourtant indispensables, à la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement globale.

LES BONNES PRATIQUES POUR RELIER L'ACTIONNARIAT ACTIF À LA PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT CONSISTENT À :

- organiser régulièrement des réunions et des présentations entre les différentes équipes ;
- mettre les informations relatives à l'actionnariat actif à disposition sur les plateformes accessibles aux équipes ESG et d'investissement ;
- encourager les équipes ESG et d'investissement à participer aux réunions d'engagement et aux *roadshows* ;
- déléguer certaines actions de dialogue aux gérants de portefeuille ;
- faire participer les gérants de portefeuille à la définition du programme d'engagement et à la mise au point des décisions de vote ;
- établir des mécanismes visant à rééquilibrer les participations du portefeuille en fonction des interactions et des résultats des activités d'engagement et de vote ;
- considérer l'actionnariat actif comme un moyen d'évaluer les investissements futurs potentiels.

ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION EXTERNES ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES

Lorsque les investisseurs décident d'externaliser en tout ou partie leurs activités d'actionnariat actif à des sociétés de gestion ou à des prestataires de services spécialisés, il est essentiel de définir des critères pour procéder à la sélection, à la nomination et au suivi des tiers. Lors de la phase d'examen, l'investisseur doit évaluer la politique d'actionnariat actif du tiers, ses moyens d'action et sa gouvernance, son processus de dialogue (engagement) et ses résultats, son processus de prise de décisions d'investissement et ses capacités en matière de reporting. Il est possible d'évaluer les pratiques d'actionnariat actif des sociétés de gestion et prestataires de services au moyen de reportings réguliers, de réunions et d'enquêtes/questionnaires. Ceux-ci devraient porter, entre autres, sur : la profondeur et l'étendue de la recherche ESG interne et externe utilisée, les thèmes ESG controversés ou significatifs soulevés/à soulever dans le cadre du dialogue ou examinés/à examiner pendant la saison des votes, le fondement des discussions (engagement) et des décisions de vote et les cas d'alignement ou de divergence avec les convictions/la stratégie d'investissement des investisseurs et les politiques de référence convenues, et les objectifs, avancées, résultats et prochaines étapes de certaines actions d'engagement.

PUBLICATION D'INFORMATIONS

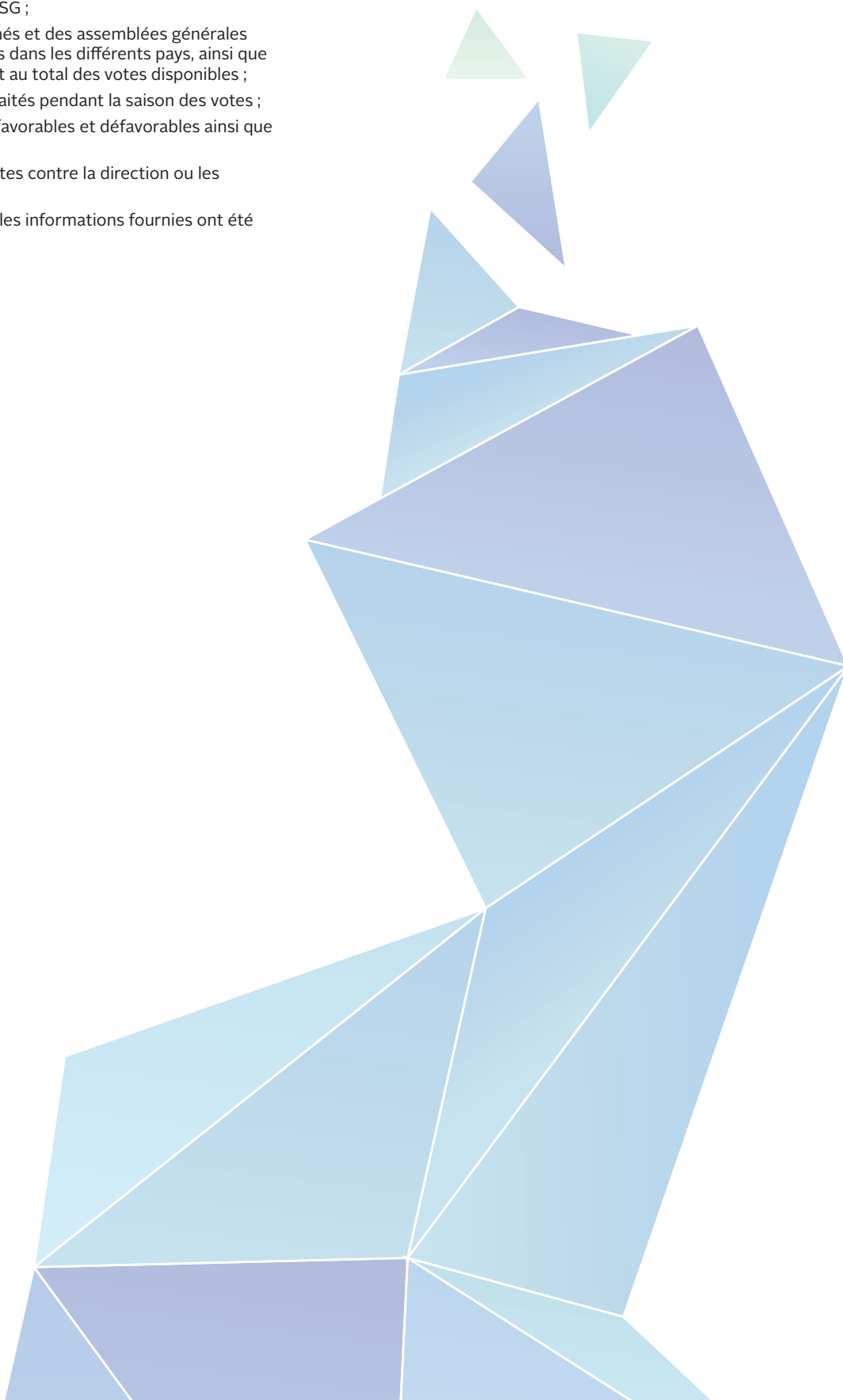
Dans la mesure où les investisseurs dialoguent avec les entreprises pour connaître leurs informations et pratiques en matière d'ESG et encourager leur amélioration, ils ont la responsabilité de rendre compte à leurs clients et bénéficiaires de leurs activités d'engagement et de vote et des résultats obtenus. Cette information doit être facilement accessible, compréhensible et fournie de manière régulière (trimestriellement ou une fois par an).

Les bonnes pratiques en matière de publication des informations relatives aux actions d'engagement consistent à présenter :

- la stratégie générale d'engagement, les activités de *due diligence* et l'approche de supervision ;
- des détails sur la sélection des actions d'engagement et la définition des objectifs ;
- le nombre d'actions d'engagement entreprises ;
- la répartition des échanges par type/thème ;
- la répartition des échanges par zone géographique ;
- une évaluation des progrès réalisés et des résultats obtenus par rapport aux objectifs fixés ;
- des exemples d'actions d'engagement avec certaines entreprises (lorsque les informations ne sont pas considérées comme sensibles ou confidentielles) ;
- des détails sur les stratégies d'intensification éventuellement adoptées après l'échec du dialogue initial (dépôt de résolution, publication d'un communiqué, vote contre la direction, désinvestissement, etc.) ;
- le fait, le cas échéant, que les informations fournies ont été vérifiées en externe.

Un reporting de qualité sur les activités de vote présente :

- l'ensemble des décisions de vote, notamment sur les résolutions en matière d'ESG ;
- le nombre de votes exprimés et des assemblées générales annuelles correspondantes dans les différents pays, ainsi que le pourcentage par rapport au total des votes disponibles ;
- une synthèse des sujets traités pendant la saison des votes ;
- le pourcentage des votes favorables et défavorables ainsi que des abstentions ;
- les raisons motivant les votes contre la direction ou les abstentions ;
- le fait, le cas échéant, que les informations fournies ont été vérifiées en externe.



INTRODUCTION

DÉFINITION DE L'ACTIONNARIAT ACTIF

Depuis plus de dix ans, les signataires des PRI s'engagent à prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et pratiques d'actionnariat actif (Principe 2) et à se réunir en vue d'établir un dialogue avec les entreprises dans lesquelles ils investissent (Principe 5).

L'actionnariat actif dans les sociétés cotées représente l'une des stratégies d'investissement responsable qui connaît la plus forte croissance dans le monde. Selon des données récemment recueillies par les PRI¹, les pratiques d'actionnariat actif deviennent de plus en plus répandues parmi les investisseurs ; seuls 11 % des signataires indiquent n'avoir établi aucun dialogue sur les questions ESG avec les sociétés cotées entrant dans leurs portefeuilles². Les actions d'engagement collaboratif sont également devenues une pratique courante comme le montrent les données de la Plateforme de collaboration des PRI (plateforme privée des PRI qui permet aux investisseurs de communiquer des informations et de mettre en commun des ressources afin de dialoguer avec les entreprises) : plus de 600 signataires des PRI ont participé à au moins une initiative collaborative depuis le lancement de la plateforme fin 2006, et plus de 1 100 propositions de collaboration ont été soumises. De même, en 2017, environ 73 % des signataires des PRI gérant leurs actifs en interne et 75 % de ceux dont les actifs sont gérés en externe ont exercé leurs droits de vote pour la majorité de leurs actions.

L'actionnariat actif est généralement considéré comme l'un des mécanismes les plus efficaces pour réduire les risques, maximiser les rendements et avoir un impact positif sur la société et l'environnement – tant pour les investisseurs passifs qu'actifs. En revanche, recourir uniquement au désinvestissement prive les investisseurs³ de la possibilité de s'exprimer et d'œuvrer en faveur de pratiques d'entreprise responsables. Pourtant, même si les investisseurs pratiquent l'actionnariat actif depuis plusieurs années, nous avons peu d'informations sur les pratiques dominantes, les processus en vigueur et les succès remportés sur les marchés. Des actions de dialogue et des pratiques de vote par procuration reposant sur des informations de mauvaise qualité peuvent être fortement contre-productives et susciter des frustrations dans les entreprises cibles. Des orientations complémentaires sont donc nécessaires pour faire de l'actionnariat actif un outil efficace pour soutenir la création de valeur à long terme. Le présent guide vise à combler ces lacunes et à fournir des propositions concrètes aux investisseurs désireux d'établir un dialogue fructueux avec les entreprises dans lesquelles ils investissent.

DÉFINITION DES ACTIONS DE DIALOGUE (ENGAGEMENT) ET DES PRATIQUES DE VOTE⁴

L'actionnariat actif consiste à exercer ses droits de vote et à mettre à profit son statut d'actionnaire pour influencer les activités ou le comportement des entités du portefeuille. L'actionnariat actif peut prendre différentes formes selon les classes d'actifs. Pour les actions cotées, il comprend les activités de dialogue avec les sociétés et de vote aux assemblées générales.

L'engagement des actionnaires comprend toutes les interactions entre l'investisseur et les entreprises dans lesquelles il a investi ou envisage d'investir au sujet des questions ESG et des stratégies pertinentes, l'objectif étant d'améliorer (ou d'identifier le besoin d'influencer) les pratiques ESG et/ou d'améliorer les informations publiées en matière d'ESG. Cet engagement repose sur un processus structuré de dialogue et de supervision permanente des entreprises. Ces interactions peuvent être gérées de manière individuelle ou conjointement avec d'autres investisseurs.

Les actions d'engagement collaboratif font intervenir des groupes d'investisseurs travaillant ensemble dans le cadre ou non d'un réseau formel ou d'une autre organisation dont ils sont membres.

Le vote désigne l'exercice des droits de vote sur les résolutions de la direction et/ou des actionnaires en vue d'approuver (ou de désapprouver) officiellement les questions qui se posent. En pratique, cela suppose d'assumer la responsabilité des votes sur les sujets présentés par la direction, ainsi que de présenter en qualité d'actionnaire des résolutions soumises au vote des autres actionnaires (dans les juridictions où ceci est possible). Le vote peut être exercé en personne, au cours d'une assemblée générale annuelle ou par procuration.

Les éléments soumis au vote ne sont pas toujours étroitement liés à des questions environnementales et sociales, et portent sur les performances financières, la gestion des risques, la stratégie et la gouvernance d'entreprise⁵.

Les pratiques de vote et de dialogue (engagement) sont liées et se renforcent mutuellement ; l'une peut déclencher l'autre ou venir en complément de celle-ci.

« Les gestionnaires réellement actifs se considèrent comme des propriétaires d'entreprises et non de simples actionnaires. La nature même de l'investissement responsable, c'est de pouvoir dialoguer, d'être acteur du changement et d'offrir aux clients des rendements importants de manière durable. »

Bonnie Saynay, Global Head of Responsible Investment, Invesco, société de gestion, États-Unis

1 Données issues des réponses au Reporting 2017 des PRI.

2 Données issues des réponses au module LEA du Reporting 2017 des PRI : les pourcentages sont calculés sur le total des signataires ayant répondu aux questions de ce module.

3 Tout au long du présent document, les termes « investisseur » ou « investisseur institutionnel » sont utilisés pour désigner soit des investisseurs institutionnels soit des sociétés de gestion ou les deux selon le contexte.

4 Voir les [définitions du Reporting des PRI](#).

5 Néanmoins, la supervision et la gestion des risques et opportunités de nature environnementale et sociale incombent au conseil d'administration et à son comité. Le vote par

L'actionnariat actif implique un dialogue avec les entreprises qui va dans les deux sens ; il ne s'agit pas pour les investisseurs de faire de la microgestion des entreprises ni de voter une fois par an les résolutions de l'entreprise en favorisant les recommandations de la direction. Cette pratique est avant tout une question de communication et d'influence. D'une part, les investisseurs ont l'occasion d'expliquer leurs attentes générales concernant la direction de l'entreprise et leurs attentes particulières quant à la gestion des risques et opportunités ESG, ainsi que d'encourager les mesures visant à préserver la valeur à long terme et à améliorer l'information pour la prise de décisions d'investissement. D'autre part, les entreprises peuvent fournir des éclaircissements sur leur stratégie et le lien entre les facteurs ESG, leur modèle économique et leur performance financière, de même qu'elles peuvent être averties très tôt des risques émergents et des bonnes pratiques qui apparaissent.

« Il [l'actionnariat actif] implique vraiment d'utiliser votre voix et votre vote pour provoquer le changement ou participer au processus de supervision de l'entreprise. Par « voix », j'entends dialogue (engagement), et par « vote », je veux parler du processus de vote, d'où la nécessité de couvrir ces deux aspects. »

Rakhi Kumar, Managing Director, Head of ESG Investments and Asset Stewardship, State Street Global Advisors, société de gestion, États-Unis

Si l'actionnariat actif est une stratégie d'investissement responsable principalement axée sur le développement durable, il ne doit toutefois pas se limiter à un dialogue sur les questions ESG. L'actionnariat actif s'inscrit en fait dans la relation entre l'entreprise et ses actionnaires (potentiels) et peut susciter des discussions plus larges sur la stratégie générale de l'entreprise, l'allocation de capital, l'orientation future de l'entreprise et la pertinence des communications avec les investisseurs. Il peut également être défini comme la pratique d'une gestion responsable – « une pratique qui vise à promouvoir la réussite pérenne des entreprises de manière à protéger et accroître la valeur qui revient au bénéficiaire ultime d'un investissement »⁶. Comme indiqué dans le rapport Kay établi au Royaume-Uni, l'actionnariat actif appliqué de manière homogène est une fonction essentielle du marché des actions qui peut favoriser l'amélioration de la performance opérationnelle et financière. Dans un contexte plus large, l'actionnariat actif renforce la stabilité générale des marchés financiers et la croissance économique.

« Être un actionnaire actif suppose d'établir une relation constructive avec les entreprises pour leur permettre de se développer davantage que leurs pairs et de générer des rendements. »

Faith Ward, Chief Responsible Investment and Risk Officer, Environment Agency Pension Fund (EAPF), investisseur institutionnel, Royaume-Uni

Il existe de nombreuses façons de mettre en pratique l'actionnariat actif, comme le montrent les pratiques bien développées de plusieurs signataires des PRI. Il peut s'agir d'activités réalisées en interne ou externalisées auprès de sociétés de gestion/prestataires de services, ou encore d'une approche associant pratiques internes et externes. Dans le cas d'activités menées en interne, les investisseurs ont la responsabilité de définir leurs programmes de dialogue (engagement) et de vote, de fixer les objectifs et de procéder directement à la conduite du dialogue et au vote. Lorsque ces pratiques sont externalisées, les investisseurs doivent définir leurs attentes quant aux activités d'engagement et de vote exécutées pour leur compte et établir des critères en vue d'évaluer les compétences et les performances des prestataires externes au cours des processus de sélection, de nomination et de suivi. Le niveau d'externalisation peut en outre être très variable, certains investisseurs restant fortement impliqués dans les activités (en signant des lettres adressées aux entreprises ou en participant à des réunions organisées par celles-ci), alors que d'autres délèguent entièrement les activités d'actionnariat actif aux sociétés de gestion/prestataires de services.

« L'actionnariat actif devrait consister à peser sur les comportements au sein de l'entreprise, et non pas simplement à discuter avec le président. »

Susheela Peres da Costa, Deputy Managing Director, Regnan, prestataire de services, Australie

Même si le présent guide porte sur les pratiques liées aux actions cotées, plusieurs indications et recommandations portant sur l'élaboration de la politique, sa mise en œuvre et les informations à publier peuvent également être appliquées à d'autres classes d'actifs, comme les obligations d'entreprises et le capital-investissement (*private equity*). Une analyse plus approfondie des différences et des implications des actions d'engagement dans le cadre des obligations d'entreprises figure dans la publication récente des PRI intitulée ESG engagement for fixed income investors: managing risks, enhancing returns.

« L'actionnariat actif relève de la responsabilité fiduciaire des actionnaires sur les marchés publics qui leur impose d'être les garants d'une gestion responsable des entreprises de leur portefeuille et de contrôler leur performance sur le plan des risques, de la stratégie, de la culture et des enjeux ESG. »

Sara Nordbrand, Head of Sustainability and Corporate Engagement, The Church of Sweden, investisseur institutionnel, Suède

La conduite d'un dialogue avec les pouvoirs politiques sur la législation en vigueur ou à venir en matière de questions ESG et de pratiques d'investissement responsable vient compléter les activités d'actionnariat actif. Les connaissances acquises par les investisseurs dans le cadre de leurs interactions avec les entreprises peuvent améliorer les informations étayant les orientations et réglementations adoptées par les pouvoirs publics et contribuer à la création de conditions favorables aux pratiques de développement durable. Les PRI ont fourni des recommandations en matière de dialogue avec les pouvoirs publics dans leur publication intitulée [The case for investor engagement in public policy](#).

« Lorsque la valeur pour l'actionnaire est en jeu et qu'il est à notre portée d'améliorer les performances des entreprises, nous dialoguons en amont avec elles sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) »

Stu Dalheim, Vice President, Shareholder Advocacy Manager, Calvert Research and Management, société de gestion, États-Unis

Enfin, le présent rapport fait référence aux indicateurs pertinents du Reporting des PRI afin d'aider les signataires à s'acquitter de leurs obligations de reporting.

LA VALEUR AJOUTÉE DE L'ACTIONNARIAT ACTIF

Les récents travaux de recherche universitaires commandés par les PRI ont porté sur la manière dont le dialogue (engagement) apporte des connaissances et une valeur économique aussi bien aux investisseurs qu'aux entreprises.

« Le dialogue (engagement) n'implique pas nécessairement de chercher à imposer le changement, mais il permet une meilleure compréhension. »

David Sheasby, Head of Investment Governance and Sustainability, Martin Currie Investment Management, société de gestion, Royaume-Uni

Une analyse qualitative réalisée par Cass Business School (City, Université de Londres) et Nottingham University Business School à partir d'entretiens menés avec 36 entreprises et 66 investisseurs a révélé les **dynamiques en matière de communication, d'apprentissage et de politiques liées à l'engagement des actionnaires** (voir tableau 1 pour des informations complémentaires) :

- **Dynamique de communication** : Le dialogue (engagement) améliore la communication d'informations entre les entreprises et les investisseurs et leur compréhension mutuelle des enjeux principaux. Il permet aux investisseurs de demander des informations plus détaillées et plus précises concernant les pratiques et activités ESG des entreprises. Ce faisant, les entreprises peuvent améliorer leurs propres communication et responsabilité en matière d'ESG envers les clients, régulateurs et/ou organismes de normalisation. En parallèle, le dialogue (engagement) aide les entreprises à mieux comprendre les attentes des investisseurs au regard des questions ESG et contribue ainsi à renforcer la responsabilité des entreprises dans ce domaine. Grâce au dialogue, les entreprises peuvent améliorer leur image lorsqu'un sujet est controversé ou promouvoir des aspects de leur modèle économique qui peuvent ne pas être pleinement appréhendés en externe.
- **Dynamique d'apprentissage** : Le dialogue (engagement) est en outre un moyen d'accroître et de diffuser les connaissances relatives aux questions ESG, aux évolutions futures et aux limites des pratiques et activités actuelles. En améliorant leurs connaissances sur des questions spécifiques, les investisseurs peuvent prendre des décisions d'investissement plus éclairées concernant l'entreprise et/ou le secteur d'activité concerné. De même, les entreprises ont recours au dialogue (engagement) pour obtenir un retour d'expérience des investisseurs sur leurs performances ESG ou comparer leur situation en matière de développement durable par rapport à celle de leurs pairs.
- **Dynamique en matière de politique interne** : En interagissant, les investisseurs et les entreprises peuvent profiter d'avantages en matière de politiques à mener. En ce qui concerne les investisseurs, le dialogue (engagement) peut améliorer les pratiques d'intégration ESG en favorisant une collaboration plus étroite entre les analystes ESG et non ESG, ou en garantissant à leurs clients qu'ils s'acquittent de leurs responsabilités fiduciaires. Quant aux entreprises, elles peuvent profiter des demandes des investisseurs concernant les questions ESG pour renforcer les relations internes entre les experts opérationnels et fonctionnels, sensibiliser le conseil d'administration aux questions ESG et sécuriser ou accroître les ressources affectées à ces activités.

Tableau 1 – Mécanismes de création de valeur par le dialogue (engagement) pour les entreprises et les investisseurs. Source : Gond, JP (2017) ; Gond, JP ; O’Sullivan, N.& Gond, JP (2016)⁷

DYNAMIQUES DE CRÉATION DE VALEUR	ENTREPRISES	INVESTISSEURS
COMMUNICATION ÉCHANGER DES INFORMATIONS	Clarifier les attentes et renforcer la responsabilité	Indiquer et définir les attentes en matière de questions ESG
	Gérer les impressions et corriger les déclarations inexactes	Demander des informations détaillées et précises sur l'entreprise
	Préciser le contexte dans lequel l'entreprise évolue	Améliorer sa propre communication et sa responsabilité en matière d'ESG
APPRENTISSAGE ACCROÎTRE ET DIFFUSER LES CONNAISSANCES	Anticiper et détecter les nouvelles tendances en matière d'ESG	Apporter de nouvelles connaissances en matière d'ESG
	Recueillir des retours d'expérience, des analyses comparatives et repérer les lacunes	Mettre les décisions d'investissement dans leur contexte
	Renforcer les connaissances sur les questions ESG	Identifier et diffuser les bonnes pratiques du secteur
POLITIQUE RETIRER DES AVANTAGES EN MATIÈRE DE POLITIQUES	Obtenir le concours d'experts internes	Faire progresser la collaboration interne et l'intégration ESG
	Accroître la durabilité et sécuriser les ressources	Répondre aux attentes des clients
	Renforcer la fidélité des investisseurs de long terme	Entretenir des relations dans la durée

financiers de l'actionnariat actif, dans la mesure où les résultats des actions d'engagement apparaissent généralement à long terme. De plus, il est difficile d'isoler les facteurs ESG des autres éléments pouvant contribuer à la hausse du résultat net. Néanmoins, des études récentes ont quantifié l'alpha de l'actionnariat actif (voir tableau 2 pour des informations complémentaires).

L'impact financier d'un dialogue fructueux a ainsi été évalué lors d'une étude quantitative menée par l'Université de Cambridge et la London School of Economics sur plus de 30 actions d'engagement collaboratif coordonnées par les PRI (auxquelles ont participé 225 investisseurs institutionnels et 964 entreprises)⁸. Cette étude met en évidence l'amélioration de la rentabilité des entreprises ciblées, mesurée par le rendement des actifs, et l'accroissement de la participation de l'investisseur chef de file qui a mené le dialogue pour le compte de la coalition. À l'inverse, le rendement des actifs et l'actionnariat sont restés inchangés dans le cas d'un échec des actions d'engagement.

« Nous sommes convaincus que la prise en compte des facteurs ESG dans les décisions d'investissement et les pratiques d'actionnariat d'AMP Capital permet de mieux comprendre les risques et opportunités potentiels susceptibles d'influer sur la valeur, la performance (risque et/ou rendement) et la réputation des investissements que nous réalisons pour le compte de nos clients. »

Karin Halliday, Senior manager, Corporate Governance AMP Capital, société de gestion, Australie

6 BIS RESEARCH PAPER NUMÉRO 261, « [Exploring the Intermediated Shareholding Model](#) »

7 Gond, Jean-Pascal. (2017). [RI Quarterly - How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#) ; O'Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation.

8 Chaque groupe d'investisseurs élabore des tableaux de bord adaptés au sujet de préoccupation concerné (à savoir, changements climatiques, droits de l'homme, raréfaction de l'eau, etc.) en vue d'évaluer la performance des entreprises cibles au début et à la fin du dialogue. Dans cette étude, un dialogue est fructueux lorsque l'entreprise cible améliore sa note à

Tableau 2 – L'impact financier de l'actionnariat actif

ÉTUDE	RÉSUMÉ DES CONCLUSIONS
Dimson, E., Karakas, O. and Li, X. (2015). Active Ownership . <i>The Review of Financial Studies</i> , 28 (12), pp. 3225-3268.	L'étude montre qu'aux États-Unis, les entreprises ciblées par les actions d'engagement de sociétés de gestion entre 1999 et 2009 dans les domaines de la gouvernance d'entreprise et des changements climatiques ont affiché par la suite des performances financières nettement supérieures à celle du marché. La rentabilité anormale moyenne sur un an après l'action d'engagement initiale ressortait à 1,8 % et atteignait 4,4 % dans le cas d'actions couronnées de succès, alors qu'aucun impact n'était observé sur le marché pour celles qui s'étaient soldées par un échec.
Junkin, A., CFA, CAIA (2015), Managing Director, update to The CalPERS Effect on Targeted Company Share Prices , Wilshire.	Ce rapport révèle que les entreprises ciblées par CalPERS pour des actions d'engagement et d'amélioration de la performance ont dégagé un rendement excédentaire cumulé dépassant l'indice Russell 1000 de 13,72 % et leurs indices sectoriels Russell 1000 respectifs de 12,11 %. Ces résultats concernent aussi bien les entreprises figurant dans la <i>Focus List</i> publique que celles identifiées pour des actions d'engagement confidentielles.
Becht, M., Franks, J., Mayer, C. and Rossi, S. (2010). Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund . <i>The Review of Financial Studies</i> , 23(3), pp. 3093-3129.	Cette étude révèle que le fonds Hermes Focus « surperforme nettement les indices de référence » avec une rentabilité anormale, nette de frais, de 4,9 % par an par rapport à l'indice FTSE All-Share. Selon cette étude, les rentabilités anormales sont en grande partie liées aux actions d'engagement plutôt qu'à la sélection des titres.

« Faire part aux entreprises des préoccupations des investisseurs a des effets réels. Cela peut appuyer une décision politique difficile ou justifier le travail des employés réellement préoccupés par la situation et qui s'efforcent d'être des acteurs du changement en interne. »

Jean Philippe Renaut, CEO, *Equo Shareholder Engagement Services*, prestataire de services, Canada

« Nous menons des actions d'engagement pour responsabiliser les entreprises, obtenir des informations et peser sur les changements ESG, mais nous considérons également que l'actionnariat actif est indissociable de l'intégration ESG dans la prise de décisions d'investissement. »

Matthias Beer, Associate Director, Governance and Sustainable Investment, BMO Global Asset Management, société de gestion, Canada

Encadré 1 – Documents conclusifs des PRI

L'équipe ESG Engagements des PRI a publié une série de documents conclusifs au cours des 10 dernières années en vue de présenter les résultats et les enseignements tirés de plusieurs actions d'engagement collaboratif coordonnées par les PRI sur un ensemble de questions ESG. Parmi les publications les plus récentes figurent :

- **[LA FRACTURATION HYDRAULIQUE](#)**
Ce guide fournit un argumentaire pour le dialogue en matière de fracturation, des études de cas et les résultats obtenus dans le cadre d'actions d'engagement collaboratif. Il comprend également des recommandations et des questions pouvant être utilisées par les investisseurs pour dialoguer avec les entreprises.
- **[LES PRATIQUES DE TRAVAIL DANS LES CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT AGRICOLES](#)**
Ce rapport rassemble les résultats des actions d'engagement coordonnées par les PRI entre 2013 et 2015 et présente les attentes des investisseurs et les ressources utiles pour dialoguer avec les entreprises.
- **[LES ACTIONS D'ENGAGEMENT POUR LA LUTTE CONTRE LA CORRUPTION](#)**
Ce rapport publié conjointement avec le Pacte mondial des Nations Unies se fonde sur les conclusions tirées des actions d'engagement coordonnées par les PRI entre 2013 et 2015 sur ce sujet, et présente les commentaires des investisseurs et les retours d'expérience des entreprises.

« L'actionnariat actif implique d'accroître la valeur à long terme, d'identifier les bonnes pratiques et d'encourager leur adoption généralisée. »

Michelle Edkins, Managing Director, Global Head of BlackRock Investment Stewardship, BlackRock, société de gestion, États-Unis

ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE ET CONDITIONS FAVORABLES

Les responsabilités fiduciaires (ou obligations équivalentes) visent à garantir que ceux qui gèrent l'argent d'autrui agissent dans l'intérêt des bénéficiaires plutôt que pour servir leurs propres intérêts. Parmi ces responsabilités, les plus importantes sont :

- **La loyauté.** Les représentants fiduciaires ne doivent pas agir dans leurs propres intérêts ou ceux d'une tierce partie et doivent agir en toute bonne foi dans l'intérêt de leurs bénéficiaires, gérer de façon impartiale les conflits d'intérêts entre les différents bénéficiaires, et éviter les conflits d'intérêts.
- **La prudence.** Les représentants fiduciaires doivent agir avec prudence, compétence et diligence, en investissant comme le ferait une personne prudente.

En vue d'évaluer si un investisseur institutionnel s'est acquitté de ses responsabilités fiduciaires, les résultats obtenus et le processus suivi sont tout aussi déterminants. L'absence de prise en compte des éléments qui créent de la valeur à long terme (qui peuvent comprendre les questions ESG) dans les pratiques d'investissement constitue un manquement à la responsabilité fiduciaire. L'exercice de l'actionnariat actif dans le cadre de la prise de décisions d'investissement et la prise en compte des questions ESG dans les actions d'engagement et les pratiques de vote peuvent donc être considérés comme relevant de la responsabilité fiduciaire de l'investisseur. Ainsi, les régulateurs aux États-Unis et au Canada ont déclaré que les droits des actionnaires constituaient des actifs du régime de retraite devant être utilisés et supervisés par les représentants fiduciaires au mieux des intérêts des bénéficiaires. Dans le cadre de leur programme de travail relatif aux responsabilités fiduciaires, les PRI ont encouragé les pouvoirs politiques et les régulateurs de plusieurs pays à apporter des clarifications de ce type (voir, par exemple, les recommandations figurant dans le document intitulé [Fiduciary Duty in the 21st Century - UK roadmap](#)).

La nouvelle version de la directive de l'Union européenne sur les droits des actionnaires (2007/36/CE), approuvée en 2016, reconnaît également que les actionnaires peuvent exercer des pressions à court terme sur les entreprises dans lesquelles ils investissent, au détriment de la création de valeur à long terme et de la prise en compte des questions ESG⁹. La directive vise à limiter ces comportements en renforçant les attentes et les obligations en matière d'actionnariat actif pour les investisseurs institutionnels comme pour les sociétés de gestion. En bref, la directive demande :

- aux investisseurs institutionnels¹⁰ d'établir et de rendre publique une politique d'engagement et de vote, et de rendre compte annuellement de la manière dont ils ont mis en œuvre cette politique (selon le principe « *comply or explain* ») ;
- aux sociétés de gestion d'établir et de rendre publique une politique d'engagement et de vote, et de rendre compte annuellement de la manière dont ils ont mis en œuvre cette politique (selon le principe « *comply or explain* ») ;
- aux conseillers (en vote) de rendre publics la manière dont ils se conforment au code de conduite (à définir par l'État membre) et les éléments essentiels concernant la préparation de leurs recherches, de leurs conseils et de leurs recommandations de vote (selon le principe « *comply or explain* ») ;
- aux dirigeants des entreprises de définir une politique de rémunération claire et servant les intérêts et la pérennité à long terme de l'entreprise, et de soumettre cette politique au vote au moins tous les quatre ans. Les États membres peuvent rendre ce vote contraignant ou consultatif (sur une base obligatoire).

De nouvelles dispositions réglementaires et normatives imposent par ailleurs aux investisseurs de superviser et d'influencer activement les entreprises dans lesquelles ils investissent. Par exemple, les régulateurs du secteur financier et les associations d'investisseurs de 18 pays ont instauré des codes de conduite nationaux qui accordent une part croissante aux questions ESG (voir tableau 3 pour une synthèse). En 2016, l'International Corporate Governance Network a également adopté ses principes de gouvernance (Stewardship Principles) qui présentent un cadre de référence pour les futurs codes de conduite établis au plan national (voir encadré 1).

« L'actionnariat actif fait partie de notre responsabilité fiduciaire sur les marchés publics selon laquelle il nous incombe de contrôler la performance des entreprises sur le plan des risques, de la culture, de la stratégie et des enjeux ESG. »

Rockefeller Asset Management

⁹ hauteur d'un certain pourcentage à l'issue de l'interaction avec les investisseurs.

¹⁰ [PRI Policy briefing - European Union Shareholder Rights Directive](#)

La plupart de ces codes invitent à rendre publiques les politiques d'actionnariat actif, à gérer les conflits d'intérêts et à produire un reporting destiné aux clients et aux bénéficiaires.

Si les facteurs ESG sont explicitement mentionnés dans la majorité de ces codes, d'autres font référence de manière plus générale à la création de valeur à long terme.

Tableau 3 – Codes de conduite et lignes directrices dans le monde. Source : [Cartographie réglementaire établie par les PRI](#)

PAYS	INSTITUTION	TITRE
Australie	The Financial Services Council (FSC)	The FSC Internal Governance and Asset Stewardship Standard
Belgique	The Belgian Asset Managers Association (BEAMA)	Code de conduite
Brésil	AMEC	AMEC Stewardship Code
Canada	Canadian Coalition for Good Governance (CCGG)	Stewardship Principles
Danemark	Committee for Good Corporate Governance at the initiative of the Minister of Business and Growth	Stewardship Code for Danish institutional investors
Allemagne	German Working Group on Corporate Governance for Asset Managers	Corporate Governance Code for Asset Management Companies
Hongkong	Securities and Futures Commission	Principles of Responsible Ownership
Italie	Il Consiglio direttivo di Assogestioni	Italian Stewardship Principles
Japon	FSA	Principles for Responsible Institutional Investors
Malaisie	Securities Commission Malaysia	Malaysian Code for Institutional Investors
Pays-Bas ¹⁰	Eumedion (forum néerlandais pour la gouvernance d'entreprise)	Best Practices for Engaged Ownership
Singapour	Stewardship Asia	Singapore Stewardship Principles (SSP) for Responsible Investors
Afrique du Sud	Institute of Directors in Southern Africa	Code for Responsible Investing in South Africa (CRISA)
Corée du Sud	FSC Korea	Stewardship code
Suisse	ASIP, Association Suisse des Institutions de Prévoyance, Fonds de compensation AVS/AI/APG, economiesuisse, la Fédération des entreprises suisses, Ethos – Fondation suisse pour un développement durable, Association suisse des banquiers (SwissBanking), SwissHoldings, la fédération des groupes industriels et de services en Suisse	Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes
Thaïlande	Securities and Exchange Commission of Thailand	Investment Governance Code (I Code)
Royaume-Uni	Financial Reporting Council	The UK Stewardship Code
États-Unis	Investor Stewardship Group (ISG)	Stewardship Framework for Institutional Investors

¹⁰ La directive fait référence aux investisseurs institutionnels définis comme étant les institutions de retraite professionnelles (IRP) et ceux qui fournissent des prestations de services

« L'actionnariat actif joue un rôle important dans la responsabilité qui nous incombe de gérer de manière responsable les actifs de nos clients. Nous attendons des entreprises dans lesquelles nous investissons des normes de gouvernance exigeantes et nous dialoguons directement avec elles avant tout pour encourager le changement lorsque l'insuffisance des pratiques ESG crée un risque pour la valeur actionnariale. »

Richard Lacaille, CIO, State Street Global Advisors

Enfin, en se fondant sur les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE¹², dans lesquels est reconnue la responsabilité incombant aux investisseurs d'exercer leurs droits d'actionnaires et fonctions en tant que détenteurs de capital en dialoguant avec les entreprises de leur portefeuille, l'OCDE a récemment publié des principes relatifs à la conduite responsable des entreprises s'appliquant aux investisseurs (*Responsible Business Conduct for Institutional Investors*)¹³. Ce rapport contient des éléments essentiels concernant les pratiques de *due diligence* visées dans les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales¹⁴. Il indique que la relation entre un investisseur et l'entreprise dans laquelle il a investi est différente de celle qui s'établit entre un acheteur et un fournisseur, étant donné que l'investisseur peut chercher à influencer la conduite responsable de cette entreprise par des pratiques d'actionnariat actif. Même des actionnaires minoritaires peuvent être directement concernés par des impacts environnementaux et sociaux négatifs que des entreprises de leur portefeuille ont provoqués ou contribué à provoquer. En conséquence, il est attendu des investisseurs qu'ils accomplissent une *due diligence* fondée sur les risques pour analyser les questions ESG¹⁵, qu'ils tiennent compte des risques ESG dans leurs processus d'investissement et qu'ils utilisent leur influence sur les entreprises pour les aider à prévenir ou atténuer les impacts négatifs.

Encadré 2 – Principes de gouvernance applicables à l'échelle mondiale de l'ICGN (ICGN Global Stewardship Principles).

Source : [ICGN](#)

Gouvernance interne : les fondements d'une gestion responsable efficace

Principe 1 : Les investisseurs doivent examiner régulièrement leurs propres pratiques de gouvernance afin d'en garantir la cohérence avec les objectifs des obligations nationales et les principes de gouvernance applicables à l'échelle mondiale de l'ICGN, ainsi que leur capacité à agir en qualité d'agents fiduciaires pour leurs bénéficiaires ou leurs clients.

Élaborer et mettre en œuvre des politiques d'actionnariat actif

Principe 2 : Les investisseurs doivent s'engager à élaborer et mettre en œuvre des politiques d'actionnariat actif qui définissent le périmètre de leurs pratiques d'investissement responsable.

Suivre et évaluer les entreprises du portefeuille

Principe 3 : Les investisseurs doivent faire preuve de diligence dans le suivi des entreprises de leurs portefeuilles d'investissements et dans l'évaluation des entreprises dans lesquelles ils souhaitent investir.

Dialoguer avec les entreprises et collaborer avec les autres investisseurs

Principe 4 : Les investisseurs doivent dialoguer avec les entreprises de leur portefeuille dans le but de préserver et d'accroître la valeur pour le compte des bénéficiaires ou des clients et doivent être disposés à collaborer avec d'autres investisseurs pour faire part de leurs sujets de préoccupation.

Exercer ses droits de vote

Principe 5 : Les investisseurs disposant de droits de vote doivent chercher à les exercer et à prendre des décisions de vote indépendantes et éclairées, en faisant preuve de prudence, de diligence et de discernement pour l'ensemble du portefeuille et dans l'intérêt des bénéficiaires ou des clients.

Promouvoir la création de valeur à long terme et l'intégration des facteurs ESG

Principe 6 : Les investisseurs doivent promouvoir la performance à long terme et la réussite durable des entreprises ; ils doivent également intégrer les facteurs ESG significatifs dans la pratique d'une gestion responsable.

Améliorer la transparence, la publication d'informations et le reporting

Principe 7 : Les investisseurs doivent rendre publiques leurs politiques et pratiques en matière de gestion responsable et rendre compte aux bénéficiaires ou aux clients de la manière dont elles ont été mises en œuvre de façon à être pleinement responsables de la manière dont ils se sont effectivement acquittés de leurs responsabilités.

d'assurance-vie.

11 Un code de conduite néerlandais est [actuellement en cours de révision et soumis à une consultation](#).

12 [Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE \(G20/OECD Principles of corporate governance\)](#)

13 [OECD Responsible Business Conduct for Institutional Investors](#)

14 [Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales \(OECD Guidelines for Multinational Enterprises\)](#)

OBSTACLES À L'ACTIONNARIAT ACTIF

Les activités d'engagement et de vote dans les actions cotées sont largement répandues, mais les investisseurs sont souvent confrontés à des obstacles culturels, réglementaires et pratiques qui les empêchent de s'acquitter pleinement de leurs responsabilités et obligations en matière d'actionnariat actif.

Les obstacles à l'actionnariat actif les plus souvent cités et perçus concernent :

- **Les coûts** : établir un dialogue avec les entreprises et exercer ses droits de vote en connaissance de cause exigent des ressources et du temps ; même s'ils ont les ressources nécessaires pour dialoguer et voter sur les questions ESG, les investisseurs sont nombreux à penser que les coûts risquent de l'emporter sur les avantages. Il est difficile d'attribuer des résultats aux changements dans l'entreprise. Par ailleurs, la gestion responsable est souvent un processus à long terme dont les avantages se font sentir après l'échéance du mandat de la société de gestion.
- **La resquille** : Seule une poignée d'investisseurs supporte le coût de l'actionnariat actif, mais nombreux sont ceux qui sont susceptibles d'en profiter une fois que les entreprises ont amélioré leurs pratiques. De même, dans le cas d'une collaboration entre investisseurs, certains d'entre eux peuvent prendre une part plus active au dialogue avec les entreprises, alors que c'est le groupe tout entier qui en tirera avantage en cas de succès.
- **La diversification du portefeuille** : Un niveau élevé de diversification des portefeuilles imposé par la législation prudentielle limite la part détenue dans le capital d'une entreprise, diminue le pouvoir financier et la capacité d'influence des personnes chargées des activités d'engagement et entraîne l'impossibilité de dialoguer avec toutes les entreprises des portefeuilles et de voter en connaissance de cause.
- **L'investissement passif et indirect** : En ce qui concerne les investisseurs qui suivent un index, qui adoptent des stratégies smart bêta et fondées sur des règles avec des décisions d'investissement prises sans intervention humaine, ou qui investissent dans des fonds indiciels cotés (de type ETF), les avantages de l'actionnariat actif sont moins évidents dans la mesure où ils peuvent difficilement ajuster le poids relatif de leurs investissements à la suite d'actions d'engagement.
- **La structure de la chaîne d'actionnariat** : Le nombre d'acteurs différents dans la chaîne d'intermédiation (incluant les administrateurs, consultants, fonds de fonds et sociétés de gestion) limite la mise en place de relations fortes entre l'investisseur engagé et le destinataire ultime du dialogue (à savoir l'entreprise cible), et peut restreindre la capacité à prendre des décisions d'investissement en se fondant sur les éclairages apportés par les actions d'engagement.
- **Les conflits d'intérêts** : Certains investisseurs se préoccupent des conflits d'intérêts, en particulier lorsque la société de gestion mène ses actions d'engagement pour le compte d'un groupe diversifié de bénéficiaires ou qu'elle fait partie d'un organisme d'investissement qui entretient des relations commerciales avec les entreprises faisant l'objet d'actions d'engagement.
- **La réactivité de l'entreprise** : Les reportings des entreprises sur les questions ESG souffrent encore d'un manque de cohérence, de comparabilité, de pertinence et de retards de publication. Ces éléments peuvent indiquer aux investisseurs que les entreprises ne sont pas intéressées par les questions ESG et risquent donc de ne pas être réceptives aux demandes et aux actions de dialogue.
- **La transparence de la chaîne d'investissement** : Rarement intégré dans les mandats et convictions d'investissement des investisseurs institutionnels, l'actionnariat actif n'est pas un élément déterminant les recommandations des conseillers en placement ; il existe peu d'informations sur les activités d'actionnariat actif menées par les sociétés de gestion ; enfin, les investisseurs institutionnels exercent un suivi limité des sociétés de gestion et prestataires de services responsables des activités de dialogue (engagement) et de vote externalisées.
- **L'opacité de la réglementation** : Dans certains pays, la définition de la responsabilité fiduciaire manque de clarté au regard de la prise en compte de l'actionnariat actif en matière de questions ESG ; il existe également des faiblesses dans la mise en œuvre, la surveillance et les mesures assurant le respect de la législation et des codes sectoriels.
- **La législation locale** : Certains grands investisseurs, en particulier aux États-Unis, craignent que la collaboration entre actionnaires puisse constituer une infraction à la règle 13D de la SEC, ou l'action de concert, un manquement aux obligations déclaratives. D'autres avancent que le dialogue (engagement) pourrait exposer les investisseurs à des informations privilégiées, ce qui pourrait représenter une infraction à la réglementation relative aux abus de marché.

D'autres contraintes sont propres à la chaîne de vote¹⁶ :

- **La saison des votes** : Des milliers d'assemblées générales annuelles ont lieu dans le monde entier sur une période extrêmement courte (entre mars et juin)¹⁷. Généralement, entre 20 et 30 décisions sont votées lors de chacune de ces assemblées¹⁸. Cette concentration dans le temps des prises de décision de vote représente une difficulté pour les investisseurs institutionnels possédant des portefeuilles importants.
- **Les actions à catégories multiples** : Les structures à catégories d'actions doubles ou multiples ont deux ou plusieurs catégories d'actions dont les droits de vote et dividendes diffèrent. Les fondateurs, leurs familles ou d'autres personnes privilégiées détiennent habituellement les actions de la catégorie supérieure et jouissent de droits de vote bien plus importants que les détenteurs d'actions de la catégorie inférieure (en général, 10 voix par action pour les premiers contre une voix pour les seconds). Certaines actions peuvent n'être assorties d'aucun droit de vote. Ces types de structures ne respectent pas le principe de gouvernance d'entreprise selon lequel une action égale une voix et entravent la capacité des investisseurs institutionnels à demander des comptes aux entreprises.

¹⁵ Les recommandations de l'OCDE font référence aux risques liés à l'absence d'une conduite responsable des entreprises (*Responsible Business Conduct risk* ou *RBC risk*) comme étant synonymes des risques ESG, même si ces risques devraient être identifiés comme des impacts sur la société et l'environnement et non simplement comme des risques pour les investisseurs eux-mêmes ou pour les entreprises dans lesquelles ils investissent.

¹⁶ BIS Research Paper numéro 261 – [Exploring the intermediated shareholding model](#)

- **L'identification des actionnaires ultimes** : L'opacité actuelle de la chaîne d'actionnariat et l'utilisation de comptes collectifs par les dépositaires empêchent les entreprises de savoir qui les détient et qui a voté au nom de ces investisseurs. De même, les investisseurs d'une même entreprise ne sont pas en mesure de s'identifier mutuellement et ne peuvent donc pas identifier des partenaires potentiels afin de déposer conjointement des résolutions.
- **Les dates d'enregistrement** : Les dates d'enregistrement déterminant les droits de voter en assemblée sont généralement fixées 48 heures au plus tard avant la tenue de l'assemblée, d'où des retards et l'accumulation de lots de votes dans la chaîne. Les investisseurs votent habituellement en fonction de leurs droits de vote probables et le conseiller en vote doit rapprocher les votes par procuration dans le système une fois que le nombre réel d'actions détenues est déterminé à la date d'enregistrement. Ce processus est complexe lorsqu'il est mis en œuvre dans un laps de temps réduit.
- **La documentation de l'entreprise** : Il arrive que les documents soient transmis par les entreprises très peu de temps avant l'assemblée et sans être traduits. Les questions et points à l'ordre du jour peuvent également être modifiés le jour de l'assemblée générale annuelle lorsque les entreprises ont été informées avant celle-ci de l'orientation des votes de leurs actionnaires.
- **Les aspects administratifs** : Le vote électronique via une plateforme Internet est encore rare. L'ordre du jour des assemblées et les formulaires de vote sont encore souvent imprimés et postés, ce qui rend le processus extrêmement bureaucratique.
- **La confirmation des votes** : La chaîne de vote fait généralement intervenir de multiples acteurs, depuis les conseillers en vote jusqu'aux dépositaires et sous-dépositaires. La complexité de cette structure explique les difficultés rencontrées par les investisseurs institutionnels pour avoir la confirmation définitive que leurs votes ont bien été exécutés.
- **Le blocage des actions** : Dans certaines juridictions, les actionnaires doivent déposer leurs actions chez un dépositaire désigné et ne peuvent voter que s'ils ne réalisent pas de transactions sur celles-ci pendant un certain nombre de jours précédant l'assemblée générale annuelle. Cette règle empêche les investisseurs passifs de voter, puisque leurs actions doivent rester dans l'indice en permanence.
- **Le réenregistrement des actions** : Dans certains pays, il est obligatoire d'enregistrer les actions au nom de l'actionnaire pour pouvoir voter. En conséquence, celui-ci ne peut réaliser de transactions sur les actions de l'entreprise concernée qu'après le vote, une fois les actions réenregistrées au nom du dépositaire.
- **La nomination de mandataires** : Dans certains pays, il est obligatoire de désigner un mandataire ou même d'être présent en personne pour pouvoir voter.
- **L'absence de point final formel** : Selon le droit coutumier (*common law*), le (la) président(e) de la société doit confirmer que les votes ont été exprimés, mais il (elle) peut toujours le faire sans prendre formellement en compte toutes les instructions de vote par procuration dans les votes exprimés. Dans certaines circonstances et dans certains pays, il (elle) peut simplement demander un vote à main levée dans la salle.
- **Le prêt de titres** : Le lien entre le dialogue (engagement) et le vote est rompu par les pratiques de prêt de titres, car le droit de vote revient à l'emprunteur, détenteur temporaire, sauf si les actions sont rappelées.
- **Les conseillers en vote** : Le marché des conseillers en vote est extrêmement concentré, ce qui limite le choix des investisseurs institutionnels en matière de services de vote par procuration.

La présence de ces obstacles est réelle et des évolutions réglementaires sont nécessaires pour résoudre certains des problèmes ci-dessus¹⁹, mais il existe des pratiques exemplaires en matière d'actionnariat actif qui peuvent être appliquées par les investisseurs pour surmonter ces obstacles. En outre, pour certains d'entre eux, il s'agit plus d'une question de perception que de freins réels. Les chapitres suivants apporteront des éclaircissements sur ces pratiques, dans le contexte des actions cotées.

¹⁹ À l'exception du Japon, de l'Australie, du Canada, de l'Allemagne, du Royaume-Uni, des États-Unis, du Canada et de Hongkong.

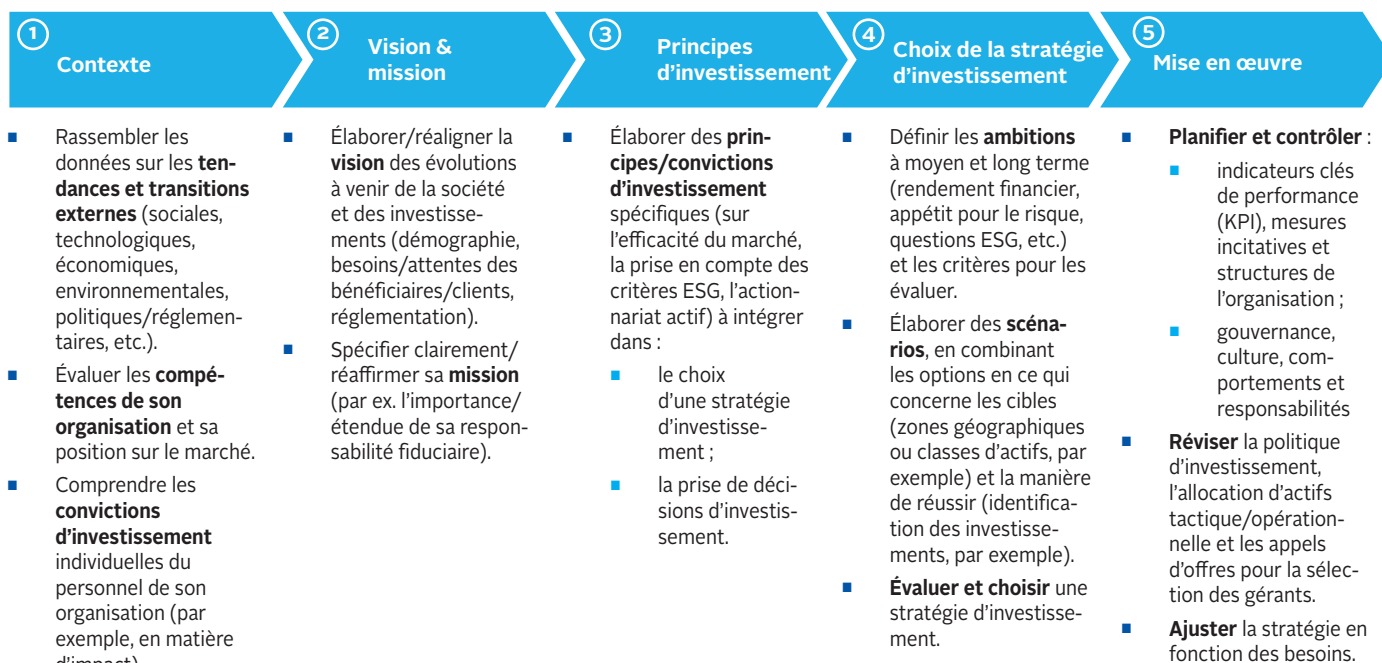
ÉLABORATION D'UNE POLITIQUE D'ACTIONNARIAT ACTIF

L'ACTIONNARIAT ACTIF DANS LE CADRE DE LA STRATÉGIE GLOBALE D'INVESTISSEMENT

La première phase de l'actionnariat actif implique d'examiner la stratégie d'investissement globale, notamment la vision, la mission et les principes d'investissement de l'organisation.

Comme indiqué dans le rapport des PRI intitulé *Crafting an Investment Strategy – A Process Guidance for Asset Owners*, les investisseurs doivent comprendre les tendances de fond qui façonnent l'environnement d'investissement et s'interroger sur leur vision, leur mission et leurs principes d'investissement en vue de définir une stratégie d'investissement optimale (voir figure 1 ci-dessous).

Figure 1 – Les cinq étapes pour définir une stratégie d'investissement



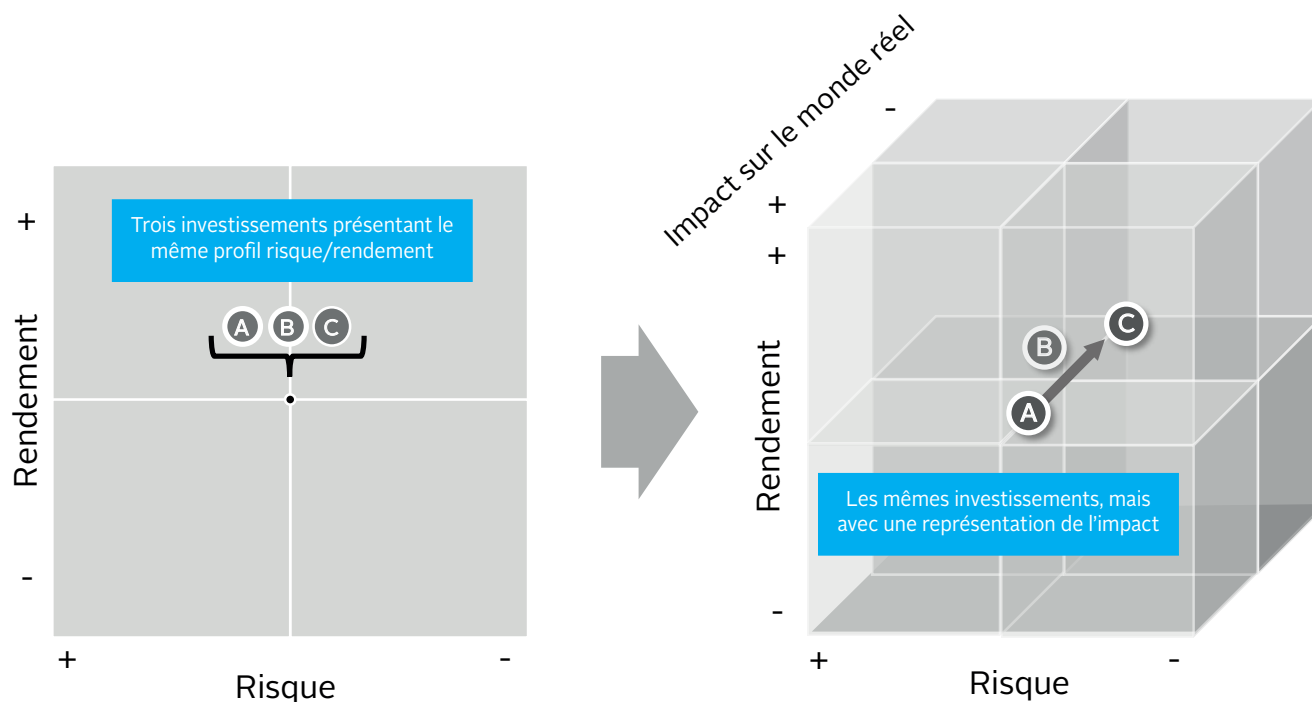
> Étape à répéter plusieurs fois

Communication

La plupart des investisseurs se représentent les investissements à partir d'un graphique en 2D : le risque et le rendement (financier). Un nombre croissant d'entre eux intègrent les facteurs ESG, avec à la clé une incidence significative sur cette vision en 2D et un ajustement du risque et du rendement. Toutefois, une nouvelle démarche tend à ajouter un troisième axe qui représente

l'influence sur l'économie réelle (IER – la mesure selon laquelle un investissement a une incidence positive ou négative sur l'économie réelle comme l'illustre la figure 2). La vision de l'investisseur sur ces dimensions influencera fortement la politique d'actionnariat actif, dans la mesure où les objectifs du dialogue (engagement) et du vote par procuration refléteront les priorités retenues en matière de risques, rendements et impact sur l'économie réelle.

Figure 2. L'influence sur l'économie réelle (IER) en tant que troisième dimension permet une différenciation des investissements



Lors de la formulation de la stratégie d'investissement, les investisseurs sélectionnent des scénarios d'investissement combinant les options en ce qui concerne les cibles (classes d'actifs, types de fonds, horizon temps, secteurs d'activité, zones géographiques, etc.) et la manière de réussir (identification des investissements en interne ou externalisation, gestion active/passive, actionnariat actif ou non), ces scénarios devant être testés en fonction de facteurs externes (attentes sur les marchés, tendances ESG, etc.) et internes (compétences disponibles). À l'issue de ce processus, les investisseurs auront une vision claire du type d'actionnaires actifs qu'ils souhaitent être et de ce que cela implique.

POLITIQUE D'ACTIONNARIAT ACTIF

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

- 01 – Politique et méthode d'engagement/de dialogue
- 15 – Politique et approche en matière de vote

La prochaine étape après la définition de la stratégie d'investissement consiste à définir une politique d'investissement.²⁰ Les investisseurs peuvent définir l'approche de leur organisation en matière d'actionnariat actif directement dans leur politique d'investissement. En procédant ainsi, ils indiquent que l'actionnariat actif n'est pas une pratique isolée, mais un moyen d'améliorer la prise de décisions d'investissement et de mettre en œuvre les objectifs d'investissement. Les investissements peuvent également présenter leur approche et le lien entre l'actionnariat

actif et la politique d'investissement globale dans une politique d'investissement responsable ou dans des politiques d'engagement/de vote. Ces politiques doivent être mises à la disposition des bénéficiaires, des clients et du public sur le site Internet de l'organisation.

Les investisseurs qui sont avancés en la matière définissent également leurs attentes à l'égard des entreprises en les communiquant dans leurs politiques ou dans des documents annexes. Les entreprises sont ainsi plus facilement en mesure de comprendre quels sont les pratiques ESG les plus appréciées des investisseurs, le type d'informations à publier pour répondre à leurs besoins, les thèmes à privilégier pour préparer le dialogue avec les actionnaires, et d'anticiper les réactions des actionnaires actifs à long terme.

Les politiques et attentes doivent être revues régulièrement (annuellement) afin de tenir compte des leçons tirées du processus d'actionnariat actif, du renforcement ou du changement des attentes des clients/bénéficiaires et des évolutions en matière d'ESG. La plupart des investisseurs élaborent pour l'essentiel leurs politiques en interne, mais il peut leur arriver de chercher auprès des bénéficiaires et des clients des retours d'expérience et informations, en particulier pour les questions ESG qui les préoccupent. Ces politiques doivent en outre obtenir en interne l'approbation au plus haut niveau possible au sein de la structure de gouvernance de l'organisation (administrateurs, par exemple). Lorsque les actifs sont gérés en interne et que l'actionnariat actif est mené en interne, le comité d'investissement doit être responsable du suivi et de la mise en œuvre de la politique par les différentes équipes.

18 [Invesco - Whitepaper: Proxy voting: the hallmark of active ownership](#)

Une politique d'actionnariat actif spécifique ou intégrée peut comprendre tout ou partie des aspects ci-dessous :

APPROCHE GÉNÉRALE

- **Alignement sur les principes et codes de conduite :** Explication sur la manière dont l'investisseur aligne son approche sur les principes et codes nationaux ou internationaux (les Principes des PRI, un ou plusieurs codes de conduite nationaux, les principes de gouvernance applicables à l'échelle mondiale de l'ICGN [ICGN Global Stewardship Principles], etc.).
- **Périmètre des actifs couverts :** Indication du fait que la politique couvre la totalité des actifs ou seulement une classe d'actifs, un fonds ou un mandat spécifique, et que les actions d'engagement sont limitées aux entreprises figurant actuellement dans les portefeuilles de l'investisseur ou s'étendent également à des entreprises qui n'y sont pas.
- **Attentes et objectifs :** Présentation des objectifs motivant la mise en œuvre d'activités d'engagement et de vote conformes au type de stratégie d'investissement retenue (sont-elles notamment liées au processus de prise de décisions d'investissement – sont-elles influencées par celui-ci ou viennent-elles l'appuyer ?). Dans le cas d'investisseurs institutionnels dont les actifs sont gérés en externe, mais dont les activités d'actionnariat actif sont menées en interne, la politique peut présenter les mesures prises pour garantir la communication aux sociétés de gestion externes des renseignements recueillis pendant les activités d'engagement et de vote.
- **Structure organisationnelle et ressources dédiées :** Indication de l'attribution des responsabilités : qui est chargé de l'engagement et du vote (équipes internes spécialisées ESG, gérants de portefeuille, les deux, etc.) et comment l'investisseur s'assure-t-il que le personnel possède les compétences et l'expérience nécessaires (ressources humaines, temps et formation, par exemple) aux activités d'actionnariat actif ?
- **Les conflits d'intérêts :** Approche retenue par l'organisation pour éviter, détecter et gérer les conflits d'intérêts, notamment le processus mis en œuvre pour communiquer aux clients ou aux bénéficiaires les conflits d'intérêts potentiels et les mesures prises pour les atténuer.

ENGAGEMENT/DIALOGUE

- **Questions ESG :** Présentation des principales questions sur lesquelles l'investisseur souhaite dialoguer (changements climatiques, droits de l'homme ou rémunération des dirigeants) et des normes internationales auxquelles il s'attend à ce que les entreprises se conforment (Pacte mondial des Nations Unies, Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, etc.).
- **Processus de due diligence et de contrôle :** Description du processus mis en œuvre pour superviser les pratiques et la performance ESG des entreprises du portefeuille afin de détecter les cas justifiant une action d'engagement, avec indication de la manière dont seront prises en compte les informations provenant des bénéficiaires, clients et autres parties prenantes (syndicats, ONG et experts).
- **Hierarchisation des actions d'engagement :** Présentation des critères utilisés pour hiérarchiser et sélectionner les cas justifiant une action d'engagement, notamment mesure selon laquelle le point de vue des bénéficiaires, clients et autres

parties prenantes sera pris en compte ; indication du mode d'intervention : les actions de l'organisation sont-elles de nature essentiellement proactive (afin de garantir une gestion préventive des questions ESG) ou réactive (afin de traiter des problèmes pouvant s'être déjà posés).

- **Méthodes de dialogue (engagement) :** Présentation des procédures standards pour interagir avec les entreprises (courriers, e-mails, réunions physiques ou virtuelles, visites sur site, etc.) et avec les représentants de ces entreprises avec qui l'organisation cherche à ouvrir le dialogue (membres du conseil d'administration, président, directeur général, responsables RSE/RI, etc.) ; description de l'approche générale en matière d'engagement collaboratif (critères de sélection, attentes, temps et ressources affectés en tant qu'investisseur principal ou secondaire).
- **Information privilégiée :** Procédure de l'organisation pour gérer les situations où les personnes chargées des activités d'engagement reçoivent par accident des informations importantes qui ne sont pas rendues publiques.
- **Stratégies d'intensification :** Description de l'approche de l'organisation en cas d'échec de l'engagement (déclaration publique, surpondération/sous-pondération des participations (*holdings*), dépôt de résolutions, vote contre la réélection des administrateurs responsables, désinvestissement, actions en justice, etc.).
- **Transparence :** Explications sur la manière dont l'organisation suit et supervise les réunions et interactions d'engagement, et prise d'un engagement général de transparence envers les clients/bénéficiaires et le public, avec indication du type et de la fréquence des communications (trimestrielle ou annuelle).

VOTE

- **Questions ESG :** Description des facteurs qui seront pris en compte lors des décisions de vote ou des déclarations relatives à la manière dont l'organisation a l'intention de voter sur certains sujets (composition du conseil d'administration, rémunération des dirigeants, changements climatiques, etc.) ; indication des lignes directrices en matière de gouvernance auxquelles l'organisation se réfère (Principes de l'ICGN, Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, etc.).
- **Prise de décision :** Description du processus retenu pour obtenir des renseignements préalablement aux décisions de vote, notamment recours à des conseillers en vote et recherches internes, et pour contrôler que les votes exprimés sont conformes à la politique générale (celle du conseiller en vote ou la politique spécifique de l'investisseur).
- **Hierarchisation et périmètre des activités de vote :** Explication des circonstances dans lesquelles l'organisation choisit de ne pas prendre part au vote (participations inférieures à un certain seuil, blocage des actions, absence de mandataire désigné, etc.).
- **Méthodes :** Indication du choix de l'organisation concernant l'exercice des droits de vote : procuration ou présence aux assemblées générales annuelles (ou les deux).
- **Pratiques de vote régionales :** Explication de la manière, le cas échéant, dont les approches de vote diffèrent selon les marchés et dont elles sont influencées par les obligations réglementaires locales ou par d'autres obligations. Les investisseurs peuvent publier des politiques de vote différentes d'une juridiction à l'autre en vue de prendre en compte les codes locaux de bonnes pratiques ainsi que certaines obligations réglementaires et règles applicables aux sociétés cotées.

- **Dépôt/co-dépôt de résolutions** : Approche de l'organisation en matière de dépôt/co-dépôt de résolutions et de vote sur les résolutions ESG des autres investisseurs.
- **Dialogue avec l'entreprise avant et après le vote** : Critères retenus pour hiérarchiser les actions de communication avec les entreprises avant ou après le vote.
- **Prêt de titres** : Description de l'approche en matière de prêt de titres et de rappel éventuel d'actions en vue de pouvoir voter ; il est également possible d'expliquer les raisons pour lesquelles l'organisation a décidé de ne pas prêter de titres.
- **Transparence** : Explications sur la manière dont l'organisation conserve la trace des votes exprimés et des résultats correspondants, et engagement général de transparence envers les clients/bénéficiaires et le public, avec indication du type et de la fréquence des communications (avant ou après le vote, trimestrielle ou annuelle).

Si un investisseur décide de déléguer ses activités d'actionnariat actif à des prestataires de services spécialisés ou à des sociétés de gestion, la politique d'actionnariat actif sera moins détaillée, tout en demeurant essentielle pour souligner la valeur du dialogue (engagement) et du vote pour l'organisation et orienter la relation avec les tiers sélectionnés. Dans ce cas, le politique décrira l'approche générale en matière d'actionnariat actif et précisera les points suivants :

- **Attentes** : Présentation du rôle des tiers dans la mise en œuvre de la politique générale d'actionnariat actif de l'organisation (activités externalisées associées à des actions internes et à la participation du client, ou externalisation complète des activités d'actionnariat actif avec peu ou pas de participation du client) ; description des points et obligations qui seront pris en compte dans le processus de sélection et intégrés dans les conventions de gestion de portefeuille ou accords de prestation de services.

- **Cadres de référence** : Identification des principaux cadres de référence en matière de vote et d'engagement ESG que l'organisation souhaite voir les tiers appliquer.
- **Obligations d'information** : Description du niveau et de la fréquence des informations que l'organisation s'attend à recevoir pour un suivi régulier des performances et une utilisation, le cas échéant, dans les décisions financières.
- **Suivi** : Description de la façon dont sera assuré le suivi des tiers (questionnaires, analyse des informations, réunions périodiques, etc.), notamment manière dont les investisseurs s'assureront de la conformité des votes exprimés avec la politique de vote retenue (spécifique ou fournie par le prestataire de services/la société de gestion).

L'éventail des politiques d'actionnariat actif est très large, depuis les politiques très détaillées traitant de la plupart des sujets qui seront abordés lors de l'assemblée générale annuelle ou d'engagement, jusqu'à celles qui définissent un cadre de référence général pour les activités d'engagement et de vote. Alors que dans le premier cas, les investisseurs peuvent communiquer clairement leurs attentes aux entreprises, dans le second cas, ils conservent une marge de manœuvre plus importante dans leurs actions de dialogue et de vote. Quoi qu'il en soit, il est en général essentiel pour les investisseurs, qui doivent agir au mieux des intérêts financiers de leurs membres/clients, de pouvoir trancher cas par cas. Des exemples sont fournis dans les tableaux 4 et 5.

Tableau 4 – Exemples de politiques de vote

INVESTISSEUR	POINTS ESSENTIELS
Calvert Research and Management, société de gestion, États-Unis	■ Soutien général aux stratégies de création de valeur à long terme par le biais du vote et description de sa vision d'un modèle d'entreprise durable. ■ Soutien aux structures qui instaurent et renforcent le principe de responsabilisation, et opposition à celles qui ne le font pas. ■ Indications de la manière de traiter les cas non prévus dans les lignes directrices ou des situations où il est possible de voter en s'écartant des lignes directrices. ■ Description de la manière dont sont gérés les conflits d'intérêts. ■ Sont prévues des situations où le conseiller en placement du fonds devra décider du vote au cas par cas en fonction des intérêts des actionnaires. ■ Explications sur la manière de considérer le respect des normes internationales et de la législation locale. ■ Indication des liens d'accès aux relevés de vote. Présentation des critères de vote concernant l'indépendance du conseil d'administration, les questions relatives au conseil d'administration et à la gouvernance, la rémunération des dirigeants, les fusions/acquisitions/scissions/ autres opérations de restructuration, le reporting sur les enjeux de développement durable, l'environnement, les questions liées au milieu de travail, les droits de l'homme, les droits des populations autochtones, la sécurité et l'impact des produits, les contrats d'armes, les actions d'intérêt général et politiques.
NEI INVESTMENTS, société de gestion, Canada	■ Référence au vote en tant que mission essentielle des investisseurs responsables et élément clé de la stratégie d'engagement. ■ Engagement de fournir un retour d'expérience aux entreprises et d'examiner avec une grande attention chaque proposition votée par NEI INVESTMENTS. ■ Engagement de transparence totale sur les votes exprimés, les décisions de vote et les raisons les motivant. ■ Engagement de mise à jour quotidienne des informations publiques relatives aux votes. ■ Explications sur l'utilisation des propositions des actionnaires et indication des critères pris en compte pour retirer une résolution, voter en sa faveur ou voter contre. ■ Présentation des approches spécifiques aux questions ESG figurant dans les propositions de la direction et des actionnaires.
NEST, investisseur institutionnel, Royaume-Uni	■ Présentation générale de NEST, de ceux qu'il représente et des entreprises dans lesquelles il investit (sociétés cotées au Royaume-Uni). ■ Définition du lectorat visé : les entreprises dans lesquelles il investit, ses gérants de fonds et les parties prenantes du secteur de la gestion d'actifs. ■ Engagement de chercher systématiquement à voter dans l'intérêt de ses membres et conformément à son approche en matière de gouvernance d'entreprise et à sa politique de vote. ■ Explications quant au fait que NEST ne suit pas une approche unique adaptée à toutes les situations, mais qu'il vote après avoir étudié la structure du conseil d'administration, ainsi que le comportement, la politique de conformité, l'appétit pour le risque et la performance des administrateurs pris dans leur ensemble. ■ Engagement de travailler avec ses gérants de fonds sur les sujets sur lesquels ils ont la responsabilité de voter. ■ Indication de ses attentes à l'égard des gérants de fonds : ils doivent exercer leurs droits de vote de manière responsable et conformément à leurs politiques de vote étayées par des recherches sérieuses. Actuellement, NEST n'exerce pas directement ses droits de vote, mais dispose de sa propre politique, ce qui lui permet d'indiquer aux gérants de fonds ses avis et ses attentes quant au comportement attendu des entreprises. ■ Définition de ce que NEST attend de l'exercice de leurs droits de vote par les gérants de fonds et indication du fait qu'il a adopté des approches différentes dans certains domaines conformément à ses objectifs et principes d'investissement responsable (audit, diversité du conseil d'administration et rémunération des dirigeants). ■ Engagement de mise à jour du document à mesure qu'évolueront le débat sur la gouvernance d'entreprises, ainsi que la stratégie d'investissement de NEST, et que se renforceront ses connaissances quant aux points de vue et préoccupations de ses membres. ■ Utilisation d'encadrés en couleur tout au long du document pour présenter quelques-unes de ses grandes convictions en matière de gouvernance d'entreprise. Chacun de ces encadrés orange est suivi d'une présentation des principes et lignes directrices en matière de vote. ■ Présentation des instructions de vote relatives au leadership, au rôle et à la structure des conseils, à la responsabilité et au reporting, à l'audit, à la rémunération et à la structure du capital.

Tableau 5 – Exemples de politiques d'engagement (dialogue)

INVESTISSEUR	POINTS ESSENTIELS
Hermes Investment Management, société de gestion ²¹ , Royaume-Uni	■ Définition de l'engagement. ■ Tour d'horizon des attentes vis-à-vis des actionnaires des sociétés cotées et à l'égard des entreprises d'Hermes. ■ Description de ses attentes en matière de performance financière, de stratégie et de pratiques ESG. ■ Présentation de sa situation en matière de prêt de titres, de sa vision à long terme, de son intérêt pour le dialogue avec les représentants du conseil d'administration et pour une analyse globale. ■ Informations générales sur une équipe multinationale.
PGGM, société de gestion, Pays-Bas	■ Explications du lien entre la politique et les convictions et principes fondamentaux de PGGM, établis en étroite concertation avec ses clients en vue de refléter leurs visions et aspirations communes. ■ Indication des fonds auxquels la politique s'applique. ■ Engagement de transparence et de vérification : PGGM établit des rapports trimestriels et annuels sur le respect des lignes directrices contenues dans le Cadre de référence pour la mise en œuvre de l'investissement responsable. PGGM publie également sur son site Internet son Rapport sur l'investissement responsable, qui fait l'objet d'une vérification indépendante. ■ Indication de la fréquence et des modalités de mise à jour et de modification de la politique. ■ Présentation des rôles et responsabilités des différents organes dans l'élaboration du cadre de référence, notamment le comité de la politique d'investissement, le comité d'investissement, les assemblées de clients et de participants, le comité consultatif sur l'investissement responsable et le service de l'investissement responsable. ■ Définition de l'actionnariat actif et des droits et responsabilités y afférents ainsi que de l'objectif à atteindre dans ce cadre. ■ Présentation des principes généraux suivis et soutenus par PGGM (PRI, OCDE, Pacte mondial de l'ONU, etc.). ■ Description de la manière dont sont gérés les conflits d'intérêts. ■ Définition de l'engagement, de ses objectifs et des cas où le processus d'intensification est enclenché (exclusion après les actions d'engagement) ; indication des domaines sur lesquels PGGM entend peser utilement par ses actions d'engagement et de la méthode utilisée pour les sélectionner (leur pertinence pour ses clients et bénéficiaires, le rôle que PGGM peut jouer en tant qu'investisseur, l'influence que PGGM peut exercer et la contribution attendue en matière de création de valeur à long terme) ; explication sur les objectifs des actions d'engagement, leur durée, et les cas où elles sont menées de manière collaborative ou par l'intermédiaire de prestataires de services. ■ Définition des actions en justice et des objectifs poursuivis ; indication de la manière dont PGGM s'informe, des critères à prendre en compte pour décider d'une action en justice et des préférences applicables, ainsi que des différences avec les actions en justice « passives ».

¹⁹ Les PRI cherchent des solutions à plusieurs des obstacles mentionnés dans cette section à travers le projet intitulé Système financier durable (*Sustainable Financial System – SFS*). Des informations complémentaires sont disponibles à l'adresse suivante : www.unpri.org/sfs.

INVESTISSEUR	POINTS ESSENTIELS
Robeco, société de gestion, Pays-Bas	■ Présentation des liens entre les équipes de recherche en investissement durable, les spécialistes de l'engagement et les processus d'intégration. ■ Indication des actifs couverts. ■ Précisions sur les différents types d'actions d'engagement. ■ Explication sur la manière dont les thèmes et entreprises prioritaires sont définis et dont les clients participent également à cette sélection. ■ Liste des codes disponibles et des normes internationales utilisées pour définir les demandes d'engagement (OCDE, Pacte mondial de l'ONU, ODD, ICGN, Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme). ■ Présentation du développement durable comme l'un des facteurs de création de valeur dans le processus d'investissement (au même titre que les données financières et la dynamique de marché). ■ Définition d'attentes claires à l'égard des entreprises, avec des différences selon les secteurs. ■ Explications sur les cas nécessitant une intensification et les stratégies envisagées. ■ Précisions sur l'approche d'engagement ciblée et approfondie retenue pour un nombre limité d'entreprises et reposant sur différentes actions. ■ Identification des objectifs pour chaque thème d'engagement et des modalités de suivi de leur avancée, ainsi que des critères utilisés pour déterminer la réussite d'une action d'engagement. ■ Précisions sur les entreprises ciblées par les actions d'engagement. ■ Indications des personnes intervenant dans le processus d'engagement (à savoir une équipe multinationale et multilingue, avec également la participation des analystes de portefeuille). ■ Présentation de son approche en matière d'actions collaboratives (situations concernées et plateformes utilisées). ■ Description des processus d'audit interne et externe. ■ Engagement de rendre publiques les informations et d'établir des rapports pour les clients, description des canaux utilisés et du contenu de ces communications. ■ Présentation d'attentes spécifiques concernant les entreprises en matière de stratégie de développement durable, de performances opérationnelles durables, d'évaluation de la matérialité, de rapports de développement durable, de questions environnementales, de droits de l'homme, de santé et de sécurité, de droits du travail, de gestion du capital humain, de R&D, de gestion responsable des produits tout au long de leur cycle de vie et de gouvernance d'entreprise (corruption, gestion des risques et rémunération).
State Street Global Advisors, société de gestion, États-Unis	■ Présentation de sa stratégie pour négocier avec les « activistes » et préserver la création de valeur à long terme. ■ Précisions sur les entreprises avec lesquelles SSGA souhaite dialoguer. ■ Présentation du processus suivi pour définir une stratégie d'engagement annuelle et hiérarchiser les actions d'engagement. ■ Explications sur les situations où il est probable que les demandes de sollicitation seront refusées. ■ Indication de la portée de la politique (visant les participations indépendamment des stratégies et produits). ■ Présentation des attentes spécifiques vis-à-vis des entreprises sur les questions de gouvernance d'entreprise.
Universities Superannuation Scheme (USS), investisseur institutionnel, Royaume-Uni	■ Définition des attentes en matière de dialogue et de relations. ■ Soutien à l'engagement collaboratif. ■ Description de son approche en matière de dialogue (engagement) et de vote. ■ Présentation des principes de gestion responsable définissant les attentes d'USS au regard de l'actionnariat actif pour les entreprises du portefeuille, à savoir acquérir des informations et des connaissances sur l'entreprise préalablement aux assemblées, et communiquer ses décisions de vote. ■ Annexe comprenant les attentes spécifiques à l'égard des entreprises en matière de gouvernance d'entreprise.

CONFLITS D'INTÉRÊTS

Les investisseurs doivent accorder une attention particulière aux conflits d'intérêts potentiels dans le cadre de leurs activités d'actionnariat actif. Des conflits peuvent survenir lorsque les sociétés de gestion ont des relations d'affaires avec les entreprises faisant l'objet de leurs actions d'engagement ou de vote lorsqu'ils doivent voter aux assemblées générales annuelles de celles-ci. Une entreprise sélectionnée pour des actions d'engagement ou de vote peut également être liée à une société mère ou à une filiale de l'investisseur. Les conflits peuvent apparaître lorsque les intérêts des clients ou des bénéficiaires divergent. Enfin, les collaborateurs peuvent être personnellement ou professionnellement liés à une société dont les titres sont soumis au vote ou inclus dans le programme de dialogue (engagement) de l'investisseur. La publication des conflits réels, potentiels ou perçus constitue une bonne pratique. De même, il convient de rendre publics les processus détaillés mis en œuvre pour gérer ces conflits afin que les clients puissent toujours avoir connaissance de la manière dont les votes par procuration ont été exprimés pour les émetteurs qui sont également clients. Ces procédures servent à protéger l'image de marque et la réputation de l'organisation et peuvent contribuer à la protéger d'effets négatifs, tels que des amendes ou actions en justice²⁰.

Les pratiques exemplaires en matière de gestion des conflits d'intérêts consistent à :

- indiquer dans la politique d'actionnariat actif que les processus d'engagement et l'exercice des droits de vote servent au mieux l'intérêt des clients et visent à protéger et à accroître la valeur à long terme des participations au capital ;
- adopter une structure de surveillance constituée de comités à l'échelon régional ou mondial qui examinent régulièrement les décisions de vote et les actions d'engagement ;
- établir une cartographie exhaustive des conflits d'intérêts potentiels et des moyens de les atténuer, et procéder régulièrement à sa révision ;
- prévoir une procédure d'intensification auprès de la direction (directeur des investissements, directeur général, responsable conformité, etc.), en cas de conflits d'intérêts imprévus ;
- signaler tout incident ou conflit potentiel dans une base de données accessible aux clients ;
- créer une séparation ou des rattachements hiérarchiques différents entre les entités chargées des activités d'actionnariat actif et les entités offrant des services de conseil et de gestion d'actifs à la clientèle d'entreprises, ou bien disposer de fonctions de ventes en vue de garantir la neutralité et l'indépendance ;
- élaborer un code de conduite pour les analystes chargés des actions d'engagement/politiques de vote et veiller à ce que les collaborateurs déclarent toute autre activité professionnelle au service conformité ;
- se récuser lors des votes dans les entités et fiduciaires indépendants lorsqu'il existe des intérêts financiers importants, en déléguant la prise de décision de vote à un tiers indépendant sans conflit d'intérêts ;
- prévoir des dispositions concernant la façon dont les prestataires de services et sociétés de gestion externes doivent traiter les conflits dans les contrats et conventions d'investissement.

PRÊT DE TITRES

Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 19 : Programme de prêt de titres

Le prêt de titres désigne le transfert temporaire de titres par un prêteur à un emprunteur, ce dernier acceptant de restituer des titres équivalents au prêteur à une date déterminée et de payer une commission sur prêt de titres. Ce processus fait généralement intervenir une organisation intermédiaire. Par conséquent, il est fréquent que le prêteur et l'emprunteur ne soient pas directement en relation. Lorsque les actions sont prêtées, les droits de vote sont transférés à l'emprunteur, à moins que le prêteur ne rappelle les actions. En raison de ce transfert des droits de l'actionnaire et de la coupure qui s'ensuit avec les décisions d'investissement, certains investisseurs peuvent décider de ne pas mettre en place de programme de prêt d'actions ou fixer un seuil maximum d'actions pouvant être prêtées de manière à garantir un niveau minimum de droits de vote. De même, une bonne pratique consiste pour les investisseurs à s'engager officiellement à ne pas emprunter d'actions dans le but d'en exercer les droits de vote.

Lorsque les investisseurs conservent ou mettent en place des pratiques de prêt d'actions, il est important de définir les cas où les actions seront rappelées aux fins du vote. Il est rare de rappeler l'ensemble des actions, car cette pratique pourrait faire supporter aux clients ou aux bénéficiaires des pertes financières supérieures aux impacts négatifs résultant du non-exercice des droits de vote (par exemple, lorsqu'aucun point controversé n'est inscrit à l'ordre du jour). Toutefois, certains investisseurs imposent cette pratique dans les contrats des dépositaires. Des exemples des pratiques en vigueur sont fournis dans le tableau 6.

Les critères les plus courants pour rappeler les actions donnent la priorité aux :

- titres des marchés nationaux ;
- participations significatives ;
- votes controversés et assemblées majeures traitant des questions ESG ;
- votes portant sur des fusions-acquisitions et des opérations financières importantes ;
- titres de sociétés ciblées par un programme d'engagement ;
- cas où le vote peut être significatif et influencer la performance à long terme d'une entreprise selon l'analyse coûts/bénéfices.

Le document « Securities Lending Code of Best Practice » de l'ICGN contient des orientations complémentaires pour les investisseurs intéressés par la mise en place d'un programme de prêt d'actions qui n'entrave pas les activités de vote responsable.

²⁰ Voir la publication des PRI « [Politique d'investissement : processus & pratiques](#) » pour des orientations complémentaires.

Tableau 6 – Exemples d'approches en matière de prêt d'actions

ORGANISATION	APPROCHE
AP2, investisseur institutionnel, Suède	AP2 prête des actions suédoises dans des cas exceptionnels, et dans la limite de 90 % de sa participation dans l'entreprise concernée (suédoise ou étrangère). Lorsque ce sont des actions suédoises qui sont prêtées, elles sont rappelées avant l'assemblée générale annuelle. AP2 fixe un plafond pour le montant maximum de ce prêt.
BlackRock, société de gestion, États-Unis	L'approche de BlackRock obéit aux intérêts économiques de ses clients. Afin d'évaluer l'intérêt économique d'un rappel des actions prêtées, le montant des produits générés par les prêts est comparé à la valeur économique probable des votes à exercer. BlackRock estime que, dans la plupart des cas, la valeur économique probable des votes à exercer est inférieure aux revenus des prêts de titres en raison de l'absence de conséquences économiques significatives des votes ou d'incidence sur le résultat du vote d'un rappel par BlackRock des titres prêtés visant à garantir l'exercice des droits de vote. En outre, BlackRock peut librement juger que la valeur du vote pour les clients l'emporte sur leur manque à gagner en cas de rappel des actions, et décider par conséquent de rappeler celles-ci afin de voter.
BNP Paribas Asset Management, société de gestion, France	BNP Paribas Asset Management surveille le nombre de titres prêtés avant un vote. Lorsque ce nombre est jugé trop élevé, ou que le vote est important pour l'entreprise, des instructions sont données pour rappeler les actions prêtées ou pour limiter le prêt de titres dans le but de voter sur la majeure partie des positions (environ 90 %). En raison de la réglementation récente sur les prêts de titres, il est rare que la part des titres prêtés soit importante à l'approche d'une assemblée générale. Les titres des portefeuilles ISR ne sont pas prêtés.
British Columbia Investment Management Corporation, société de gestion, Canada	Toutes les actions prêtées sont rappelées en vue de voter, sauf en cas de circonstances inhabituelles, principe qui figure dans les contrats des dépositaires. Les actions peuvent être prêtées sous réserve de la possibilité de les rappeler avant la date d'enregistrement. Les dépositaires doivent rappeler chaque action en vue de voter et doivent rendre compte de toute exception.
PGGM, société de gestion, Pays-Bas	PGGM ne prête pas les actions des sociétés figurant sur une liste interne qui comprend : celles qui font partie des participations les plus importantes, celles qui sont intégrées dans ses programmes d'engagement et/ou celles pour lesquelles les décisions soumises au vote sont cruciales. En outre, PGGM ne prête jamais plus de 90 % des actions.
State Street Global Advisors, société de gestion, États-Unis	S'agissant des fonds pour lesquels elle agit en tant qu'administrateur, SSGA peut rappeler les titres dans les cas où elle estime qu'un vote déterminé aura une incidence significative sur le(s) fonds. Plusieurs facteurs déterminent ce processus. Tout d'abord, SSGA doit être avertie du vote à temps pour pouvoir rappeler les actions au plus tard à la date d'enregistrement. Dans bien des cas, SSGA n'est pas informée en temps voulu et ne peut pas rappeler les actions au plus tard à cette date. Par ailleurs, SSGA peut à son gré rappeler les actions si elle estime que l'avantage lié à l'exercice des droits de vote excède la perte des revenus liés au prêt des titres. À cet effet, SSGA doit, en se fondant sur les informations disponibles à ce moment-là, formuler des jugements sur des événements ou des résultats difficiles à quantifier.
UniSuper, investisseur institutionnel, Australie	Afin de voter, UniSuper rappelle tous les titres du marché national et donne des instructions en ce sens à ses dépositaires. À l'international, le rappel dépend de l'analyse coûts/bénéfices (ainsi que de la complexité des rappels de titres sur les différents marchés). Si une question était identifiée comme capitale, UniSuper s'efforcerait de rappeler les titres, mais ce cas ne s'est jamais présenté jusqu'à ce jour.
Universities Superannuation Scheme (USS), investisseur institutionnel, Royaume-Uni	USS regroupe dans un document d'analyse les informations relatives aux assemblées et les positions détenues en vue de faciliter les décisions finales sur les rappels de titres à effectuer. Lorsque USS détient plus de 3 % de la société, il rappelle systématiquement les actions et vote à l'assemblée au titre de l'intégralité de sa position. Lorsqu'il détient entre 0,5 % et 3 % du capital émis par la société, le gérant de portefeuille est consulté afin de décider s'il est impératif de limiter les prêts de titres. Pour les assemblées générales extraordinaires, les décisions sont prises au cas par cas, en fonction des intérêts commerciaux. USS estime qu'aucune raison économique ne justifie de rappeler toutes les actions lorsque les questions traitées lors de l'assemblée générale annuelle sont courantes et/ou non controversées.

PRATIQUES D'ENGAGEMENT ET DE VOTE

ACTIONS D'ENGAGEMENT

RECHERCHES ET DÉFINITION DES PRIORITÉS

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

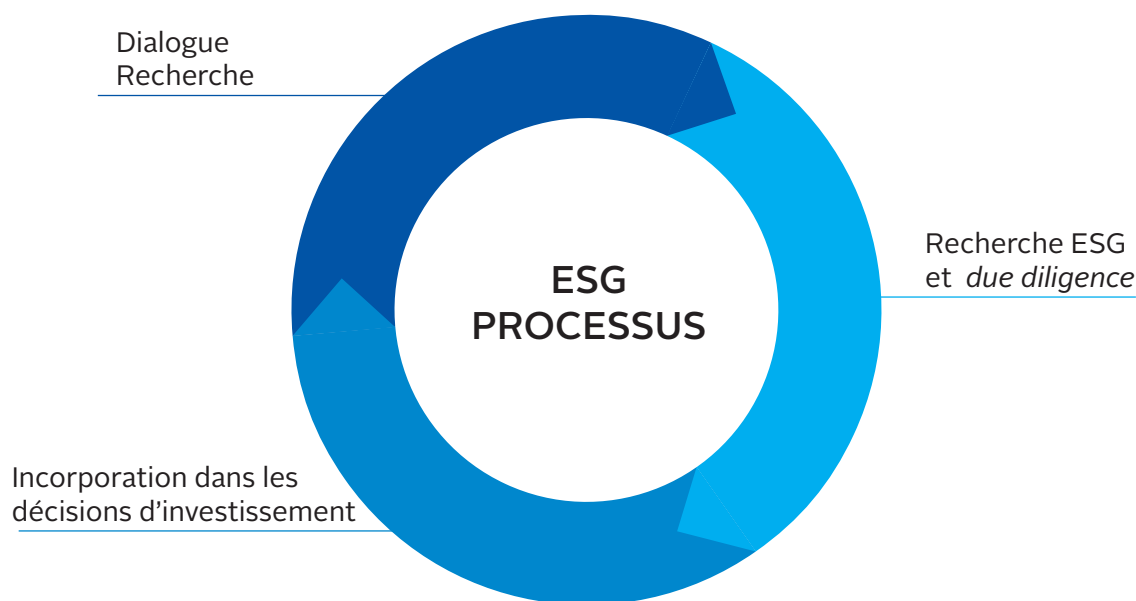
- O3 : Processus d'identification et de hiérarchisation des actions d'engagement menées à titre individuel

La première étape pour identifier les cibles de l'engagement consiste à exercer un suivi régulier des entreprises du portefeuille au regard des questions ESG qui représentent une valeur à risque ou des opportunités potentielles de performance financière à long terme et d'impact sur l'économie réelle. Ce processus de *due diligence* peut reposer sur les recherches internes menées sur les données brutes des entreprises, les informations et notations fournies par des prestataires de services/courtiers spécialisés

en recherche ESG et toute autre ressource que les investisseurs peuvent utiliser pour vérifier ou identifier les controverses potentielles (rapports des autorités nationales, ONG, couverture médiatique, déclarations des Points de contact nationaux²³, etc. – voir encadré 2 pour des informations complémentaires). La participation à des forums multipartites organisés sur des questions ESG spécifiques peut permettre de perfectionner les méthodologies et les évaluations.

Cette phase de recherche peut recouper en partie ou totalement les systèmes de supervision ESG mis en place pour accompagner les pratiques de prise en compte des questions ESG (*screening*, intégration et investissement thématique). Les travaux de recherche menés pour identifier les actions d'engagement seront complétés, de manière continue et selon un processus circulaire plutôt que linéaire, par les connaissances acquises à l'occasion du dialogue établi avec les entreprises (voir figure 3 ci-dessous).

Figure 3 – Le processus circulaire de la recherche ESG



« En tant qu'investisseur indiciel, nous devons définir des priorités. Soucieux de ne pas reproduire ce qui a déjà été fait, nous pouvons consulter d'autres investisseurs sur leurs actions d'engagement et examiner la possibilité de nous joindre à leurs efforts sur certains sujets. Nous privilégions sciemment les secteurs et les thèmes qui sont en général ignorés. »

Diandra Soobia, Head of Responsible Investment, NEST, investisseur institutionnel, Royaume-Uni

²¹ [Hermes Responsible Ownership Principles](#)

²² [50/50 Climate Project, Proxy Voting Conflicts](#)

²³ Les pouvoirs publics adhérents aux Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales doivent établir un Point de contact national (PCN) dont le rôle est essentiellement de renforcer l'efficacité des Principes en menant des actions de promotion, en traitant les demandes de renseignements et en contribuant à la résolution des problèmes susceptibles de survenir en cas de non-respect présumé des Principes dans des circonstances spécifiques. Les PCN aident les entreprises et leurs parties prenantes à prendre des mesures appropriées pour imposer le respect des Principes. Ils offrent une plateforme de médiation et de conciliation pour résoudre les problèmes pratiques qui peuvent survenir dans la mise en œuvre des Principes.

Les investisseurs institutionnels détenant généralement des milliers d'entreprises dans leurs portefeuilles, ils ne sont en mesure de mener des actions d'engagement importantes qu'auprès d'une poignée d'entre elles, d'où la nécessité de fixer des critères pour hiérarchiser les actions. La hiérarchisation consiste à définir la manière dont les ressources en matière de *due diligence* sont affectées et à admettre la difficulté d'identifier et de gérer l'ensemble des risques et opportunités ESG.

Critères généralement retenus pour hiérarchiser les actions en vue d'une analyse complémentaire :

- les participations les plus importantes puisqu'elles font peser le plus gros risque sur la performance du portefeuille ;
- certains marchés, en particulier ceux qui sont exposés à des risques et opportunités liés aux enjeux ESG, ou les marchés locaux que l'investisseur connaît probablement le mieux et auxquels il est susceptible d'être plus exposé ;
- certains secteurs qui sont particulièrement exposés à des risques et opportunités liés aux enjeux ESG ;
- les entreprises dans le bas du classement de plusieurs indices ESG afin de mieux atténuer les risques ;
- les entreprises en tête du classement de plusieurs indices ESG en vue de fixer des objectifs plus ambitieux en termes de performance du secteur ;
- les entreprises ne respectant pas les normes internationales (conventions ou principes du Pacte mondial de l'ONU) ;
- les entreprises exposées à des controverses sur certaines questions ESG pendant une durée longue ou moyenne sur la base de sources d'information externes ;
- certains thèmes ESG représentant la valeur à risque la plus élevée ou le plus fort potentiel d'impact ;
- des questions considérées comme prioritaires pour l'investisseur d'après des informations fournies par des clients et bénéficiaires.

« La liste des entreprises que nous ciblons inclut aussi bien des leaders du secteur, capables d'avancées décisives en matière de pratiques de développement durable, que des mauvais élèves qui doivent rattraper leur retard. »

Michelle de Cordova, Director, Corporate Engagement & Public Policy, ESG Services, NEI Investments, société de gestion, Canada

Selon l'approche de l'organisation, ce processus de hiérarchisation peut être centralisé au sein d'une équipe ESG ou décentralisé auprès d'équipes d'investissement indépendantes. Dans ce dernier cas, des actions de communication et de coordination sont nécessaires pour garantir les synergies et la cohérence.

Encadré 3 – Engagement des parties prenantes selon l'OCDE.

Source : [OCDE](#)

Le document de l'OCDE intitulé Responsible Business Conduct for Institutional Investors encourage les investisseurs à consulter les parties prenantes concernées au cours de la phase de *due diligence* afin d'évaluer la gravité de l'impact et, au cours de la phase de dialogue, afin de définir des réponses appropriées. L'identification des parties prenantes concernées dépendra de l'impact négatif considéré. Par exemple, les fédérations syndicales internationales et les syndicats qui leur sont affiliés peuvent représenter les positions des travailleurs concernés et constituer une source de compétences en matière de droit du travail et de droits de l'homme. Les organisations de la société civile peuvent également apporter des éclairages sur les impacts sur le terrain et les communautés locales. Les informations émanant des Points de contact nationaux et des autorités nationales peuvent aussi se révéler utiles. Les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion peuvent établir des voies de communication pour aider les parties prenantes à porter à leur attention les impacts négatifs réels ou potentiels qui concernent leurs investissements. Les investisseurs sont encouragés à collaborer avec les tiers qui expriment leurs préoccupations via des dispositifs opérationnels ou des mécanismes externes de règlement des différends. Les investisseurs doivent également définir et rendre publics des critères non contraignants en vue d'évaluer la crédibilité de ces plaintes.

Après une enquête approfondie, les investisseurs doivent évaluer : la gravité des affaires/les opportunités qu'elles offrent, la possibilité d'opérer des changements avec les ressources et compétences disponibles, les interactions passées, les contraintes de délai, l'impact sur la valeur actionnariale à long terme et les actions entreprises par d'autres investisseurs. Ces évaluations constituent en définitive une analyse coûts/bénéfices qui peut aboutir à la décision de ne pas mener d'actions d'engagement. Cette analyse doit être effectuée par les équipes ESG en collaboration avec les gérants de portefeuille.

Les actions d'engagement se rattachent habituellement à deux catégories :

- Les actions d'engagement **proactives** : les investisseurs demandent à dialoguer avec les entreprises prioritaires en se fondant sur une analyse préventive des questions ESG importantes et des grandes tendances.
- Les actions d'engagement **réactives** : les investisseurs entament le dialogue avec les entreprises en réaction à une controverse ou un scandale qui fait encourir un risque financier ou de réputation.

DÉFINITION DES OBJECTIFS ET SUIVI DES RÉSULTATS

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

- 04 : Objectifs des actions d'engagement individuel
- 06 : Objectifs des actions d'engagement collaboratif
- 10 : Suivi du nombre d'engagements
- 11 : Nombre d'entreprises contactées, intensité de l'engagement/dialogue et de l'effort de communication
- 13 : Entreprises modifiant leurs pratiques/comportements à la suite de l'engagement/dialogue
- 14 : Exemples d'engagement ESG

Une fois la liste des entreprises cibles définie, il est nécessaire de fixer les objectifs et de suivre les résultats afin d'évaluer les réalisations et les étapes suivantes. Ces objectifs doivent être définis par les équipes ESG en concertation et en collaboration avec les équipes d'investissement en vue de garantir la solidité et la cohérence des messages adressés aux entreprises. Exemples d'objectifs pour les entreprises cibles :

- élaborer une politique en matière de droits de l'homme ;
- mettre en place un système de suivi des alertes ;
- définir des objectifs de réduction des émissions ;
- améliorer l'équilibre des compétences au sein du conseil d'administration ;
- rejoindre une initiative multipartite s'attaquant à une question spécifique ; et/ou
- renforcer l'information fournie au marché sur les questions ESG.

L'évaluation de la performance à l'aide d'indicateurs clés de performance et de notes ESG peut également être une manière d'évaluer le succès des actions menées.

Les investisseurs peuvent juger utile de définir des jalons et des échéances au début de l'engagement, même si ceux-ci devront être revus en permanence afin de tenir compte des évolutions internes et externes survenant au cours du dialogue pluriannuel avec les entreprises cibles.

Les systèmes de suivi facilitent l'enregistrement des informations recueillies au fur et à mesure du temps concernant les interactions (courriers, e-mails, réunions, visites sur site), les représentants de l'entreprise rencontrés, les informations/documents reçus, les engagements de la direction et les évaluations régulières de la performance ESG. Bien que ces informations restent généralement internes et confidentielles, ces systèmes sont utiles pour transmettre aux clients et au public des rapports sur l'avancée et les résultats des actions d'engagement.

Celles-ci peuvent être suivies dans des systèmes informatiques sur mesure, reliés de préférence au *cloud*, ou des outils de gestion des relations avec la clientèle (CRM) accessibles aux collaborateurs de l'organisation, depuis les analystes ESG jusqu'aux gérants de portefeuille (voir tableau 7 pour des exemples).

Aussi utile que cela soit, il n'est pas toujours possible de fixer pour chaque engagement des jalons pour mesurer les objectifs ; il est impératif de placer systématiquement un succès dans son contexte : le franchissement de tous les jalons ne signifie pas nécessairement que le dialogue ne peut pas être amélioré. À l'inverse, l'absence de jalons peut donner l'impression d'un échec et susciter des réticences de la part des investisseurs à s'attaquer à des questions difficiles lorsque les progrès ne sont pas garantis ou non mesurables. En fait, il peut être extrêmement instructif du point de vue de l'intégration ESG d'enregistrer les informations relatives à un dialogue infructueux. Les investisseurs doivent également être ouverts aux différentes manières dont les entreprises peuvent traiter un problème et laisser la direction s'exprimer autant qu'eux, voire davantage, sur les solutions à trouver.

« Nous avons deux catégories d'actions d'engagement. Celles de la première catégorie (« *value engagements* ») visent à accroître la valeur actionnariale par l'amélioration des pratiques de développement durable et de gouvernance d'entreprise. Celles de la seconde catégorie (« *enhanced engagements* ») portent sur les manquements signalés aux principes du Pacte mondial des Nations Unies, principes acceptés internationalement qui sont axés sur le travail, les droits de l'homme, l'environnement et la lutte contre la corruption. L'objectif est d'identifier les manquements afin de les supprimer ou d'y remédier, ainsi que d'améliorer les processus de gestion en vue de prévenir des manquements répétés. »

Carola Van Lamoën, Head of Active Ownership, Robeco, société de gestion, Pays-Bas

Tableau 7 – Exemples de systèmes de suivi des résultats des actions d'engagement

ORGANISATION	DESCRIPTION SUCCINCTE DES SYSTÈMES
Æquo Shareholder Engagement Services, prestataire de services, Canada	Æquo définit des objectifs mesurables au début de chaque nouvel engagement. Des objectifs différents peuvent concerner une question/un sujet et peuvent également être fixés au cours du dialogue. Parmi les objectifs figurent : l'adoption d'un objectif SMART (spécifique, mesurable, atteignable, réaliste, défini dans le temps), d'un processus interne, d'une politique ou des informations spécifiques à publier. Un système de suivi rigoureux est utilisé pour évaluer les changements engagés ou mis en œuvre au sein des organisations avec lesquelles Æquo interagit. Ce système est fondé sur une série d'objectifs définis pour chaque dialogue (qu'il soit collaboratif ou individuel) avec des notes s'échelonnant de zéro (objectif non encore communiqué) à quatre (objectif atteint). L'évaluation de ces objectifs officiels est associée à d'autres appréciations (amélioration du dialogue général, qualité de la direction ou autres aspects difficiles à mesurer) grâce auxquelles Æquo suit les changements.
BMO Global Asset Management, société de gestion, Canada	BMO met en œuvre un suivi des jalons de tous les aspects du dialogue. BMO rend également compte de la matérialité et de l'impact des progrès réalisés par l'entreprise (représentés en fonction d'un nombre d'étoiles). Outre les jalons et analyses qualitatives recensées dans le cadre du suivi des actions d'engagement, BMO fournit de plus en plus de données quantitatives pour rendre compte de l'avancée du dialogue et des connaissances acquises tout au long du processus. Les ODD peuvent également être utilisés pour classer et définir certains résultats sous un autre angle. Les catégories d'engagement existantes ont été cartographiées au regard des objectifs pour servir de point de départ.
Boston Trust/Walden Asset Management, société de gestion, États-Unis	Boston Trust/Walden recense les entreprises faisant partie du programme de dialogue dans une base de données mise à jour chaque trimestre. À la fin de chaque année civile, les progrès sont évalués pour toutes les actions d'engagement et des rapports sont établis pour les clients et consultants. Les progrès du dialogue avec les entreprises sont régulièrement évalués comme suit : 1) Des progrès ont été observés : ■ le dialogue a favorisé des politiques nouvelles ou modifiées ; ■ le dialogue a contribué à l'amélioration des pratiques de développement durable ; et/ou ■ le dialogue a conduit à un renforcement de la transparence et de la responsabilisation. 2) Absence de progrès significatif ; le dialogue se poursuit. 3) Aucun suivi complémentaire n'est prévu.
British Columbia Investment Management Corporation, société de gestion, Canada	bcIMC a mis en place un ensemble d'indicateurs clés de performance (KPI) pour suivre l'ensemble des progrès de chacun de ses thèmes d'engagement. Les KPI mesurent les progrès sur cinq années ou plus pour les différentes méthodes mises en œuvre par bcIMC pour chaque thème, notamment les actions d'engagement individuel et collaboratif, le vote par procuration, le dépôt de propositions de résolutions par les actionnaires et les propositions publiques de politiques en vue de faire progresser les changements sur le marché dans son ensemble.
Hermes EOS, prestataire de services, Royaume-Uni	Le système de suivi des jalons propre à Hermes EOS lui permet de mesurer les progrès de ses actions d'engagement par rapport aux objectifs fixés avant ou après les interactions avec les entreprises. Les jalons utilisés pour évaluer les progrès d'une action d'engagement dépendent de chaque sujet et de son objectif. Ils sont définis en termes généraux comme : 1) préoccupation soulevée auprès de l'entreprise ; 2) constat d'existence du problème ; 3) définition d'une stratégie crédible en vue de le traiter ; 4) mise en œuvre d'une stratégie ou de mesures pour traiter ce problème. En outre, Hermes EOS assure un suivi des objectifs d'engagement non atteints ou non poursuivis, car devenus caducs. Chaque année, Hermes EOS rend compte du nombre d'entreprises faisant l'objet d'actions d'engagement, du nombre de problèmes soulevés et d'objectifs, ainsi que des progrès vers les jalons établis pour chaque action d'engagement classée par catégorie de sujets (E, S, G et stratégie/risque).
PGGM, société de gestion, Pays-Bas	La base de données de PGGM répertorie tous les documents nécessaires et les avancées du dialogue mené par les équipes d'investissement responsable et d'investissement. Le système recense toutes les actions qui ont contribué à l'atteinte d'un résultat en matière d'engagement. Les évaluations sont examinées par un comité des résultats au sein de l'équipe d'investissement responsable en vue de favoriser une émulation réciproque et de déterminer si les actions ont eu des effets tangibles. Le responsable de l'équipe d'investissement responsable examine ensuite le processus et donne son avis. Enfin, les auditeurs décident s'il est possible de communiquer les résultats.
Regnan, prestataire de services, Australie	Regnan commence par effectuer une étude approfondie des différents risques de l'entreprise. Il s'appuie sur cette étude pour hiérarchiser et définir les objectifs de changement visant à résoudre les problèmes concernés. Le succès du dialogue est évalué en fonction de la réalisation de ces changements et de la mesure selon laquelle les actions d'engagement de Regnan y ont contribué.

FACTEURS CLÉS POUR LA RÉUSSITE DU DIALOGUE

Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 12 : Méthodes d'engagement

Il est prouvé que la qualité des actions d'engagement est plus importante que leur nombre pour parvenir à des résultats. Un

dialogue de qualité exigeant du temps et des ressources, les investisseurs doivent décider des axes à privilégier pour obtenir le plus de résultats.

Les récents travaux de recherche universitaires commandés par les PRI mettent en évidence les éléments perçus par les entreprises et les investisseurs comme des obstacles à un dialogue de qualité ou au contraire comme des catalyseurs (voir tableau 8 pour des informations complémentaires).

Tableau 8. Perceptions divergentes des entreprises et des investisseurs quant aux obstacles et catalyseurs déterminant le succès du dialogue.
Source : Gond, JP (2017) ; Gond, JP ; O'Sullivan, N. & Gond, JP (2016)²⁴

FACTEUR	Point de vue des entreprises	
	Catalyseurs	Obstacles
RELATIONNEL	■ Existence d'un dialogue bipartite. ■ Honnêteté et transparence dans le dialogue ; ouverture et objectivité dans les discussions.	■ Barrières de la langue et problèmes de communication. ■ Absence de continuité dans les interactions.
ENTREPRISE	■ Réactivité (rapidité de la réaction) et propension à donner suite aux demandes des investisseurs. ■ Choix d'experts internes appropriés. ■ Identification des spécificités de son (ses) investisseur(s) et accès à tous les échanges/ discussions précédents pour en tenir compte dans les échanges. ■ Conservation systématique de la trace des interactions avec les investisseurs.	■ Bureaucratie au sein de l'entreprise entravant les changements dans les pratiques internes et/ ou la communication aux tiers des (nouvelles) pratiques. ■ Insuffisance des ressources et/ou des connaissances ou compétences pour répondre à des demandes spécifiques des investisseurs. ■ Absence de politiques, pratiques et/ou résultats internes fiables en matière d'ESG pouvant être communiqués aux tiers.
INVESTISSEUR	■ Faire preuve de capacités d'écoute. ■ Faire l'effort de communiquer dans différentes langues. ■ Communiquer à l'avance une liste de questions de manière à rassembler des informations exactes à l'appui du dialogue. ■ Acquérir une connaissance préalable des performances ESG de l'entreprise et préparer le dialogue en vue d'en garantir la richesse. ■ Porter un intérêt véritable à (l'amélioration de) la gestion des questions ESG dans l'entreprise. ■ Faire preuve de patience et de compréhension en ce qui concerne la capacité de l'entreprise à gérer les enjeux ESG.	■ Absence de préparation et questions/demandes trop générales. ■ Connaissances insuffisantes de l'investisseur concernant l'entreprise, son modèle économique, sa politique ESG et/ou son historique de performance par rapport à ses pairs. ■ Absence de processus de suivi permettant de déterminer si les demandes d'actions d'engagement ont été satisfaites. ■ Objectifs et cibles des actions d'engagement évoluant au fil du temps.

²⁴ Gond, Jean-Pascal. (2017). RI Quarterly - [How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#) ; O'Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation

« Le succès des actions d'engagement suppose un dialogue ouvert avec l'entreprise, des qualités d'écoute, l'absence d'attitude dogmatique ou d'idée selon laquelle l'actionnaire saurait comment gérer l'entreprise. Le succès implique également de faire preuve de souplesse et de pragmatisme et de soutenir l'entreprise dans la réalisation des changements qui créent de la valeur à long terme. Les investisseurs doivent collaborer avec les entreprises et non entrer en conflit avec elles. »

BlackRock

FACTEUR	Point de vue des investisseurs	
	Catalyseurs	Obstacles
RELATIONNEL	- Bonne implication des deux parties pour l'atteinte d'objectifs et de cibles précis. - Compréhension de part et d'autre du processus de dialogue et des enjeux pour chacune des parties. - Bonnes capacités de communication et d'écoute des deux parties.	- Barrières de la langue susceptibles d'empêcher un véritable dialogue. - Distance culturelle pouvant conduire à éviter une discussion directe ou manière abrupte de poser des questions pouvant nuire au dialogue.
ENTREPRISE	- Réactivité de l'entreprise aux demandes. - Accès au conseil d'administration des entreprises cibles (accélère les résultats). - Accès à des experts de l'entreprise possédant des informations sur les performances et la gestion des questions ESG en cours. - Relations bien établies avec des entreprises importantes. - Proactivité de l'entreprise en matière d'information des investisseurs lorsque les objectifs/cibles des actions d'engagement sont atteints.	- Refus des dirigeants de faire l'objet d'actions d'engagement ou de communiquer sur les questions ESG. - Efforts intenses du responsable fonctionnel/développement durable pour faire avancer en interne les questions ESG ou les demandes en la matière. - Participation au capital trop faible pour attirer suffisamment l'attention des entreprises concernées. - Incapacité de l'entreprise à répondre aux objectifs et cibles (en cours).
INVESTISSEUR	- Demande de prise en considération des questions ESG par les clients ou les bénéficiaires. - Soutien apporté par la direction générale aux activités d'investissement ESG. - Équipe ESG expérimentée, disposant de moyens importants et travaillant étroitement avec les analystes financiers. - Objectifs et cibles du dialogue clairement définis (jalons). - Développement d'outils internes de suivi et d'évaluation des progrès et succès du dialogue. - Mise en commun des ressources via un engagement collectif d'appuyer les processus concernés dans la durée.	- Absence d'adhésion des clients et/ou de la direction aux activités d'investissement ESG. - Petite équipe dotée de moyens insuffisants qui peut également être rejetée par les analystes financiers. - Absence de politiques d'engagement claires, d'objectifs et de systèmes de suivi. - Relations peu développées avec les entreprises importantes. - Difficultés à démontrer la matérialité du dialogue/engagement (amélioration de l'alpha). - Pour les investisseurs institutionnels (intéressés) : mécanismes insuffisants pour garantir le succès des actions d'engagement menées par les sociétés de gestion externes.

Les enseignements tirés des travaux de recherche et des entretiens avec les signataires montrent que les investisseurs peuvent s'assurer de résultats positifs dans leurs actions d'engagement en procédant comme suit :

- **Être préparé et livrer son retour d'expérience.** Les investisseurs doivent entamer le dialogue en disposant d'un programme clair, en ayant étudié en profondeur les données relatives aux performances financières et de développement durable et en ayant interrogé les experts au préalable. Apporter des idées et des avis d'experts sur la manière de résoudre un problème crée de la valeur pour l'organisation considérée. Après la réunion, les investisseurs et la direction de l'entreprise doivent approuver conjointement un résumé confidentiel de la discussion et des engagements pris. Les investisseurs doivent également demander un retour d'expérience sur la qualité de la réunion et l'améliorer en conséquence.
- **Faire preuve d'une compréhension globale des performances et de la stratégie de l'entreprise.** Les investisseurs doivent comprendre le fonctionnement de l'activité de l'entreprise ; une évaluation globale permet de préciser la manière dont les entreprises et les investisseurs s'attachent à atteindre des objectifs similaires.
- **Comprendre la culture de l'entreprise.** Les investisseurs peuvent appréhender la culture de l'entreprise et les dynamiques humaines en prenant en considération les signaux d'alerte/indicateurs pouvant avertir d'un changement, notamment : chiffre d'affaires élevé, discussions avec les administrateurs et le personnel opérationnel, résultats des enquêtes auprès du personnel, satisfaction client, amendes et pénalités, incitations/rémunération.
- **Être attentif aux différences culturelles.** Les stratégies de communication et d'engagement doivent être adaptées au marché local. Parler la langue locale chaque fois que cela est possible représente un atout.
- **Visiter les sites d'exploitation.** En visitant les sites des entreprises, les investisseurs ont l'occasion d'approfondir leur connaissance des activités de celles-ci, ce qui peut compléter les actions d'engagement. Ils peuvent également recueillir ainsi les observations des parties prenantes locales : experts, représentants des pouvoirs publics, etc.
- **Praise positive practice.** Un dialogue positif est très rentable puisqu'en garantissant la poursuite des processus, il évite de devoir recommencer depuis le début.
- **Concentrer son attention sur l'analyse de rentabilité et la matérialité.** Les dirigeants sont davantage susceptibles d'intégrer les stratégies ESG dans leur organisation lorsqu'elles sont clairement associées à de nouvelles opportunités économiques, à un renforcement de la compétitivité et à de meilleures perspectives à long terme pour l'entreprise. Il est également possible d'apprécier la matérialité au regard des questions ESG particulièrement intéressantes pour les parties prenantes de l'entreprise. Le dialogue peut alors privilégier les questions qui, si elles ne sont pas correctement traitées, peuvent peser sur le résultat de l'entreprise. Des travaux de recherche universitaires récents montrent que les entreprises qui enregistrent les meilleurs résultats sont celles qui affichent à la fois de bonnes performances sur les questions ESG matérielles et de médiocres performances sur celles qui n'ont pas de matérialité financière²⁵.

- **Délivrer un message cohérent et intégré.** Les entreprises attendent des messages cohérents et intégrés de la part des analystes ESG et gérants de portefeuille qui doivent tous participer aux réunions avec les entreprises. Lorsque cela n'est pas possible, il est capital de partager les informations et d'adopter des positions communes. Les entreprises ont également tout intérêt à comprendre comment les informations recueillies au cours du dialogue seront utilisées pour étayer les décisions d'investissement.
- **Créer des liens.** Les entreprises sont généralement contactées en même temps par de nombreux investisseurs, et groupes d'investisseurs, au sujet de questions similaires. Les investisseurs doivent faire référence aux autres actions dont ils ont connaissance et exprimer leur soutien aux demandes des autres actionnaires qui sont alignées sur les objectifs de leurs actions d'engagement. De même, les investisseurs doivent communiquer à leurs pairs les axes de leur programme d'engagement.
- **Aligner les demandes sur les normes internationales, dans la mesure du possible.** Afin de répondre aux inquiétudes des entreprises face à la perspective de recevoir des spécialistes ESG de nombreuses questions détaillées, il est possible de simplifier les demandes et de faire référence aux cadres de référence internationaux pour le développement durable.
- **Faire ses demandes au bon moment.** Lorsqu'ils préparent leurs demandes, les investisseurs doivent garder à l'esprit la situation de l'entreprise dans le cycle d'activité et les sujets auxquels elle donne la priorité à ce moment-là.

« Si vous pouvez démontrer que les demandes associées au dialogue sont de première importance et qu'elles peuvent être intégrées dans les modèles financiers utilisés en interne, alors le dialogue cesse d'être axé uniquement sur le développement durable pour prendre une autre ampleur, celle d'une relation avec le marché/les investisseurs. »

BMO Global Asset Management

²⁵ Khan, Mozaffar and Serafeim, George and Yoon, Aaron S., Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality (9 novembre 2016). The Accounting Review, Vol. 91, No. 6, pp. 1697-1724. Disponible sur le site SSRN : <https://ssrn.com/abstract=2575912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>

- **Partager les bonnes pratiques.** Les investisseurs ont tout intérêt à établir un dialogue avec les entreprises leaders afin d'identifier les bonnes pratiques auxquelles ils peuvent se référer en vue d'en informer les homologues ou concurrents qui sont à la traîne. Il est plus facile de montrer à une entreprise l'exemple de ses pairs qui ont accompli les changements souhaités que de lui demander d'être la première.
- **Établir et entretenir des relations suivies et de confiance.** L'efficacité des réunions résulte d'un dialogue au long cours et de relations fécondes avec la direction de l'entreprise. Le dialogue ne se limite pas à une réunion, mais s'inscrit dans la durée et repose sur la persévérance et la cohérence de l'approche des investisseurs et sur le respect du niveau de confidentialité/publicité retenu d'un commun accord. En outre, le dialogue ne consiste pas seulement à poser des questions et à exercer un suivi, mais implique d'être à l'écoute et ouvert à ce que dit la direction.

« Si vous ne menez un dialogue qu'après une crise, il est préférable que votre démarche soit constructive. Il vaut bien mieux avoir établi une relation de confiance avec l'entreprise et l'aider par anticipation à s'attaquer à la question, avant que celle-ci ne devienne un problème. »

Regnan

Selon le sujet, les actionnaires peuvent souhaiter avoir différents interlocuteurs représentant l'entreprise, notamment : relations investisseurs (RI) ; services RSE/développement durable ; responsables de services (chaîne d'approvisionnement ou RH) ; secrétaire général/*general counsel* ; conseil d'administration (directeur général, président et administrateurs indépendants non exécutifs ou administrateur indépendant principal). Il est fondamental d'avoir accès au conseil d'administration pour comprendre l'orientation stratégique de l'entreprise et examiner notamment les aspects liés au leadership, à la composition du conseil, à la performance de la direction et à sa succession ; des discussions avec le personnel opérationnel peuvent, quant à elles, permettre de mieux appréhender des questions environnementales et sociales spécifiques. Il est possible de chercher à entrer en contact avec les membres du conseil dans le cadre d'une stratégie d'intensification si les sujets de préoccupation ou questions initiales ne peuvent être résolus à l'issue des premiers échanges avec les services relations investisseurs ou développement durable.

STRATÉGIES D'INTENSIFICATION

Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 12 : Méthodes d'engagement

Si, après un certain temps, le dialogue ne donne pas les résultats souhaités, les investisseurs peuvent envisager différentes stratégies d'intensification pour provoquer une réaction de l'entreprise. Selon la juridiction dans laquelle elle se trouve, ces stratégies peuvent obéir à un ordre différent.

Après l'échec d'un engagement, les étapes à suivre peuvent être les suivantes :

- **communiquer avec le conseil d'administration** en exprimant ses inquiétudes aux représentants de l'entreprise ou aux administrateurs non exécutifs, directement ou lors d'une assemblée générale ;
- **collaborer avec d'autres investisseurs** en vue d'accroître les pressions sur l'entreprise ;
- **faire une déclaration publique** et organiser une campagne médiatique ;
- **soumettre des résolutions d'actionnaires** en lien avec les questions ESG préoccupantes ;
- **voter contre la réélection des administrateurs** responsables du sujet faisant l'objet de l'action d'engagement (membres du comité des risques ou d'audit) ;
- **voter contre le conseil d'administration ou le rapport financier annuel** ;
- **soumettre une ou plusieurs candidatures pour l'élection au conseil** ;
- **chercher des voies de recours ou demander un arbitrage** ;
- **menacer de réduire l'exposition ou de céder les titres.**

Une action en justice, qui prend généralement la forme d'un recours collectif, est considérée comme une mesure à utiliser en dernière extrémité pour obtenir une réparation financière et déclencher une action correctrice. Même si certains font valoir qu'elles aboutissent à faire payer les actionnaires au bénéfice d'autres actionnaires et des avocats, lesquels perçoivent une part importante des sommes recouvrées, les actions en justice peuvent également être considérées comme une responsabilité fiduciaire de l'investisseur lui imposant de recouvrer les ressources financières de ses clients et de contribuer à institutionnaliser des changements nécessaires pour l'entreprise, notamment de nouvelles structures de gouvernance.

Si après plusieurs tentatives, l'engagement n'évolue pas favorablement, les investisseurs peuvent envisager de réduire leur exposition sur l'entreprise ou de céder leurs titres temporairement ou définitivement. Les conséquences possibles en matière d'investissement varient en fonction du mandat des investisseurs et de leur stratégie d'investissement (active ou passive). Alors que les investisseurs actifs peuvent librement décider d'une sous-pondération ou de la vente d'un titre, les investisseurs passifs ne sont pas en mesure de réduire leur exposition ou de céder leurs titres, à moins qu'ils ne sortent de l'indice ou qu'ils n'ajustent les pondérations d'un index sur mesure.

ENGAGEMENT COLLABORATIF

Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 05 : Processus d'identification et de hiérarchisation des actions d'engagement collaboratif

Le Principe 5 et de nombreux codes de conduite existants encouragent la collaboration entre investisseurs pour dialoguer avec les entreprises dans lesquelles ils investissent. L'engagement collaboratif peut faire intervenir plusieurs investisseurs dialoguant avec la même entreprise ou des investisseurs qui unissent leurs efforts pour dialoguer avec plusieurs entreprises sur la même question, alors que les dialogues individuels menés dans le cadre de cette initiative le sont par un investisseur.

Collaborer avec d'autres investisseurs institutionnels peut être un moyen efficace de mettre en commun des connaissances et des informations, ainsi que de partager les coûts et les risques en vue d'influencer les dirigeants de l'entreprise et de capter leur attention. En outre, un regroupement d'investisseurs a plus de chances de réussir à obtenir des transformations complexes du marché qu'une institution agissant seule, pour importante qu'elle soit.

« Nous décidons de mener une action collaborative en fonction, notamment, des spécificités de la question, de la probabilité de succès par rapport à une action menée à titre privé, et des motivations des autres investisseurs. Nous privilégions systématiquement les questions qui sont significatives et donc susceptibles d'avoir un impact sur la valeur actionnariale à long terme. »

David Sheasby, Head of Investment Governance and Sustainability, Martin Currie Investment Management, société de gestion, Royaume-Uni

« Nous considérons que, dans certaines circonstances, une action collective peut constituer le moyen le plus efficace de mener le dialogue. C'est typiquement le cas en présence de difficultés économiques importantes ou lorsque l'entreprise est complètement fermée au dialogue. »

Michael Herskovich, Responsable de la Gouvernance d'entreprise, BNP Paribas Asset Management, société de gestion, France

En parlant d'une seule voix aux entreprises, les investisseurs peuvent communiquer plus efficacement leurs préoccupations aux dirigeants de celles-ci. Il en résulte en général un dialogue plus constructif et mieux étayé. Si les investisseurs peuvent retirer un avantage substantiel d'un dialogue collaboratif, cette approche peut également soulever une série de difficultés.

« Nous participons à des actions d'engagement collaboratif pour certaines questions qui nécessitent une capacité d'influence accrue et une position commune des investisseurs. En outre, nous nous joignons généralement à une coalition d'investisseurs lorsque nous pouvons acquérir des connaissances dans un domaine dont nous ne sommes pas spécialistes. »

Gayle Muers, ESG Analyst -- Engagement Lead, HSBC Global Asset Management, société de gestion, Royaume-Uni

Avantages qui en sont habituellement retirés :

- **Acquisition de connaissances et de compétences** : Le regroupement des compétences peut être particulièrement utile pour dialoguer avec une entreprise lorsque la question est particulièrement complexe ou que l'entreprise intervient dans un environnement difficile : dans ces situations, les investisseurs estiment en effet qu'il est plus difficile d'accéder à l'information. La diversité géographique et culturelle au sein d'un groupe d'investisseurs peut en outre permettre à ces derniers d'échanger leurs connaissances locales et leurs contacts, et d'adopter une approche plus nuancée en matière de dialogue et sensible au contexte économique, réglementaire et culturel des différents marchés. De surcroît, les investisseurs ne disposant pas de ressources importantes ou d'expérience sur un sujet peuvent avoir intérêt à travailler au sein d'un groupe d'investisseurs possédant plus de compétences en la matière, et ainsi bénéficier de leurs enseignements.
- **Efficacité** : La collaboration évite aux investisseurs des actions redondantes et leur permet de communiquer leurs préoccupations de manière systématique et cohérente ; elle permet également de partager les coûts des recherches et de répartir les travaux et responsabilités en fonction de la participation au capital, des compétences et de la situation géographique ; enfin, elle permet aux plus petits investisseurs dont les ressources sont limitées de contribuer par leur nom et les actions qu'ils détiennent au processus de collaboration.
- **Renforcement du pouvoir et de la légitimité**²⁶ : Un groupe qui comprend différents types d'organisations (investisseurs institutionnels, sociétés de gestion et prestataires de services qui présentent diverses stratégies d'investissement, participations au capital et fonctions dans la chaîne d'investissement) est davantage susceptible de formuler des stratégies d'engagement solides et d'influer sur le changement. En raison de la réputation, de la taille et du poids collectifs des membres du regroupement, il peut être difficile pour une entreprise d'ignorer une invitation au dialogue. Il peut être particulièrement utile de collaborer pour avoir accès à la direction des entreprises non disposées à répondre aux demandes de dialogue d'investisseurs agissant à titre individuel.

Les difficultés habituellement rencontrées concernent les aspects suivants :

- **Coûts de coordination** : Les coûts peuvent être liés au temps passé à coordonner les activités du groupe, à aider le groupe à parvenir à un consensus et à une position commune, ainsi qu'à veiller à la bonne information de chacun des membres tout au long du processus de dialogue. Ces coûts peuvent être supportés par les investisseurs dirigeant le regroupement, ou par un tiers (par exemple, les PRI) qui agit en tant que facilitateur de l'initiative collaborative.
- **Atteinte d'un accord** : Les investisseurs du groupe peuvent avoir des objectifs et avis divergents quant à la manière de dialoguer. S'il n'est pas possible de parvenir à un compromis, il se peut que le groupe ne soit capable de s'entendre que sur l'objectif le plus réaliste, ce qui peut conduire à écarter des objectifs plus ambitieux.

- **Obstacles réglementaires** : Les investisseurs peuvent rencontrer des obstacles réglementaires à la collaboration, comme les dispositions relatives aux offres de prise de contrôle et les règles antitrust. À titre d'illustration, on peut citer la législation de certains pays sur les actions de concert dans laquelle il n'est pas précisé que la collaboration visant à favoriser le dialogue sur les questions ESG ne constitue pas une infraction à la loi.
- **Problèmes liés à l'action collective** : De même, alors que les investisseurs peuvent être nombreux à rejoindre une initiative collaborative, certains peuvent ne pas apporter de contribution substantielle au projet et laisser un petit groupe d'investisseurs impliqués faire tout le travail.

Des travaux de recherche récents commandés par les PRI²⁷ ont comparé le dialogue individuel et l'engagement collaboratif du point de vue des entreprises. Il en ressort que ces deux formes de dialogue sont potentiellement utiles et créent de la valeur, malgré leurs limites respectives.

Avantages du dialogue individuel :

- Les entreprises peuvent plus facilement identifier les intérêts et besoins en matière d'ESG d'un investisseur donné que dans le cas d'un dialogue collectif. Selon le niveau de connaissance et d'expertise de l'investisseur, un expert en interne (par exemple, spécialiste des questions liées à la santé et à la sécurité ou aux changements climatiques) peut également participer au dialogue.
- Des dialogues en *one-to-one*, et idéalement en face à face, peuvent être plus productifs dans la mesure où ils permettent aux entreprises d'expliquer comment les questions ESG sont liées entre elles et à la stratégie de l'entreprise, et peuvent contribuer au développement de relations à long terme avec les investisseurs institutionnels.

Inconvénients du dialogue individuel :

- Le dialogue individuel peut être coûteux, redondant et intense lorsque des demandes toujours plus nombreuses et similaires émanent des investisseurs, particulièrement en cas de controverses.

Avantages du dialogue collaboratif :

- Les interventions collectives peuvent faire gagner du temps et réduire les coûts en évitant aux investisseurs agissant à titre individuel des actions d'engagement redondantes.
- Les actions d'engagement collectives sont par ailleurs davantage susceptibles d'être bénéfiques au plan politique et de susciter l'intérêt pour les questions ESG dans les entreprises, compte tenu du montant des actifs sous gestion généralement concernés par ces processus.
- Les actions collaboratives ont plus de chances d'améliorer la qualité des connaissances des investisseurs en matière de questions ESG.

²⁶ Gond, JP. and Piani, V. (2012). [Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative](#). *Business & Society*. 52(1), 64-104

²⁷ Gond, Jean-Pascal. (2017). RI Quarterly - [How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#)

Inconvénients du dialogue collaboratif :

- Les investisseurs participant à un dialogue collectif peuvent ne pas tous avoir le même intérêt pour l'entreprise, ni le même montant de participations et peuvent, par conséquent, ne pas être suffisamment impliqués pour vraiment comprendre l'entreprise du portefeuille ainsi que les enjeux ESG qui lui sont propres.
- Les actions collaboratives sont habituellement axées sur des questions ESG spécifiques et il est plus difficile d'établir des liens avec la performance ESG globale et le modèle économique des entreprises faisant l'objet des actions d'engagement.
- La coordination avec un groupe d'investisseurs rend difficile l'organisation en temps réel d'interactions en face à face pouvant être considérées comme extrêmement intéressantes par les entreprises.

Le document des PRI intitulé [Introductory guide to collaborative engagement](#) présente des informations supplémentaires sur la collaboration entre investisseurs et les moyens d'en assurer l'efficacité. En synthèse, les ingrédients du succès d'un groupe collaboratif comprennent les aspects suivants :

- **Points communs** : Une bonne compréhension et une vision commune de la question ESG considérée, ainsi que la justification d'une action collective pour traiter cette question, peuvent éviter des désaccords ultérieurs entre les membres du groupe. Une déclaration publique des investisseurs indiquant les raisons pour lesquelles la question est préoccupante et quelles sont les attentes à l'égard des entreprises peut être un bon moyen de définir le cadre de la discussion initiale du groupe avec celles-ci²⁸.
- **Coordination** : L'adaptation des ressources du groupe aux dimensions de l'initiative jette les bases de la réussite des travaux du groupe, lesquels peuvent être facilités par l'intervention d'un coordinateur externe.
- **Clarté** : Une vision commune au sein du groupe d'investisseurs des règles fondamentales, notamment des informations qui peuvent être rendues publiques, contribue à établir la confiance et à prévenir les erreurs de communication.
- **Capacité d'influence** : Les compétences d'investisseurs chefs de file pouvant assurer le suivi du dialogue avec les entreprises au nom du groupe sont à associer aux actions d'une large coalition d'investisseurs secondaires désireux de soutenir l'initiative.

Deux études universitaires récentes ont apporté un nouvel éclairage sur l'impact et le processus des dialogues collaboratifs :

- Dimson, E., Karakas, O. et Li, X. (2015)²⁹ : l'analyse des dialogues menés aux États-Unis par un investisseur de premier plan entre 1999 et 2009 montre que la collaboration entre investisseurs a joué un rôle clé dans l'accroissement du taux de réussite des actions d'engagement visant des enjeux environnementaux et sociaux.

- Dimson, E., Karakas, O. et Li, X. (2017)³⁰ : le taux de réussite d'un dialogue collaboratif est supérieur d'environ un tiers lorsque le dialogue est placé sous la direction d'un investisseur chef de file, et s'accroît encore lorsque ce dernier est situé dans la même région que l'entreprise cible. L'influence de l'investisseur est par ailleurs fondamentale ; le taux de réussite augmente avec le nombre d'investisseurs participants, ainsi qu'avec leur richesse (à savoir, la valeur des actifs sous gestion) et leur participation au capital de l'entreprise cible. Cet élément est particulièrement important lorsque les investisseurs mènent un dialogue au-delà des frontières nationales.

Plateforme de collaboration des PRI

La [Plateforme de collaboration des PRI](#) (anciennement Clearinghouse) est un forum privé qui permet aux signataires de mettre en commun leurs ressources, d'échanger des informations et d'accroître leur influence sur les questions ESG. Cette plateforme propose de nombreuses initiatives mondiales auxquelles participent des investisseurs cherchant à dialoguer avec des sociétés cotées, des décideurs politiques et d'autres acteurs de la chaîne d'investissement.

Les messages postés sur la Plateforme de collaboration comprennent :

- des invitations à signer des lettres conjointes à adresser aux entreprises ;
- la possibilité de participer à des actions d'engagement investisseurs-entreprises portant sur des thématiques ESG ;
- des appels de soutien aux déclarations d'investisseurs ;
- des invitations à encourager le dialogue avec les décideurs politiques ;
- des demandes de soutien pour des résolutions d'actionnaires à venir.

Plus de 600 signataires des PRI ont participé à une initiative collaborative au moins depuis le lancement de la plateforme fin 2006, et plus de 1 100 propositions de collaboration ont été soumises. Les PRI ont par ailleurs directement [coordonné un certain nombre d'actions d'engagement collaboratif](#) faisant intervenir plus de 200 investisseurs sur plusieurs thèmes ESG, depuis les changements climatiques jusqu'à la raréfaction de l'eau, en passant par les droits de l'homme et la lutte contre la corruption.

²⁸ Exemple de déclaration publique : [the investor expectations on corporate climate lobbying](#)

²⁹ Dimson, E., Karakas, O. and Li, X. (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies, 28(12), pp. 3225-3268.

³⁰ RI Quarterly - [Local leads, backed by global scale: the drivers of successful engagement](#)

PRATIQUES DE VOTE

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

- 20 : Confirmation des votes

Les actions d'engagement et les pratiques de vote sont liées et se renforcent mutuellement. Les investisseurs peuvent commencer à dialoguer avec les entreprises avant la saison des assemblées générales sur des sujets particulièrement controversés liés à la rémunération, à la structure du conseil ou aux droits des actionnaires, puis entamer un dialogue plus approfondi en vue d'obtenir les changements nécessaires en matière de gouvernance d'entreprise. Dans certains pays, lorsque les possibilités de dialogue sont limitées, le vote peut être le seul moyen de communiquer avec les entreprises et d'exprimer ses préoccupations. Dans d'autres circonstances, les investisseurs peuvent voter contre une résolution de la direction pour remonter les problèmes et exprimer leur mécontentement en cas d'échec du dialogue sur les questions ESG. Plus généralement, les actions d'engagement offrent l'occasion de tenir compte de facteurs variés et d'actualité pour prendre les décisions de vote. C'est aussi pour cette raison que les politiques d'engagement et de vote sont souvent fortement liées ou qu'elles sont regroupées dans un seul document.

« Nous sommes convaincus que le vote fait partie intégrante de la responsabilité qui nous incombe en tant que société de gestion. Nous considérons que les votes exprimés et les lignes directrices de vote constituent des signaux de marché efficaces pour informer les entreprises des préférences et préoccupations de nos clients. Nous formulons ces préférences et préoccupations dans les principes de nos Lignes directrices de vote par procuration et cherchons à voter en conséquence. Nombre de questions peuvent être résolues directement en votant et nous estimons qu'il est important, en tant que parties prenantes, de chercher à faire bouger les lignes dans les entreprises afin d'influer sur les sujets qui le nécessitent. »

Mariela Vargova, Senior Vice President, Sustainability and Impact Investments, Rockefeller Asset Management, société de gestion, États-Unis

Même s'il s'agit d'un outil essentiel pour que les investisseurs se fassent entendre et qu'il devrait être largement utilisé par tout actionnaire responsable, le vote ne peut pas toujours être exercé. Comme indiqué dans le tour d'horizon des obstacles entravant actuellement l'actionnariat actif (voir l'introduction), le blocage des actions, la nécessité de désigner un mandataire ou des procédures lourdes et bureaucratiques peuvent empêcher les investisseurs d'exercer tous les droits de vote qui sont attachés à leurs actions. Dans ces situations, les investisseurs réaliseront une analyse coûts/bénéfices afin de décider s'ils voteront. Nombre d'investisseurs préfèrent supporter les coûts à court terme du vote afin de protéger la création de valeur à long terme.

« La responsabilité de KLP et de ses fonds consiste à garantir la création de valeur à long terme des fonds gérés par KLP. Pour être un investisseur et propriétaire responsable, il est important d'exercer ses droits de vote en se fondant sur des lignes directrices claires. »

Jeanett Bergan, Head of Responsible Investments, KLP, investisseur institutionnel, Norvège

Sans confirmation directe de vote des émetteurs, les investisseurs ne peuvent garantir que leurs votes soient parvenus jusqu'à leur destination finale. Considérant qu'il s'agissait d'un problème pour le secteur et l'investissement responsable, plusieurs investisseurs ont conduit, dans les principaux pays où étaient situées leurs participations (*holdings*), des projets visant à comprendre les causes structurelles des pertes de votes (voir encadré 4). Idéalement, chaque investisseur devrait analyser un petit échantillon de titres après la saison des votes afin de déterminer la fréquence de ce problème et de dialoguer avec les différents acteurs de la chaîne (mandataire, dépositaires, sous-dépositaires, responsables du registre des actionnaires, etc.).

« Voter lors des assemblées générales est une composante essentielle du dialogue permanent entretenu avec les entreprises dans lesquelles nous investissons pour le compte de nos clients ; cela fait partie intégrante du processus d'investissement de BNPP AM. »

Michael Herskovich, Responsable de la Gouvernance d'entreprise, BNP Paribas Asset Management, société de gestion, France

Encadré 4 – Présentation de l'initiative de confirmation des votes (*Vote Confirmation Initiative*)

En 2015, un groupe de neuf signataires des PRI situés aux Pays-Bas et au Royaume-Uni ont participé à un projet pilote destiné à vérifier si les votes qu'ils avaient soumis pour quatre assemblées générales avaient été présentés et comptés dans les règles. Le projet concernait également tous les intermédiaires de la chaîne de vote (dépositaires, sous-dépositaires, cabinets de conseil en politique de vote et responsables du registre des actionnaires). Le temps nécessaire pour suivre la trace des informations d'un acteur à l'autre a suscité quelques frustrations, mais cela tenait au fait que le projet pilote reposait sur un processus manuel et dépendait de la bonne volonté des participants. Ces problèmes de délai seraient résolus si le processus pouvait être entièrement automatisé.

Au cours du projet, les investisseurs et chaque acteur de la chaîne s'étaient engagés à suivre la trace des informations sur les listes de comptes et droits de vote avant l'assemblée générale annuelle. À l'issue de celle-ci, les investisseurs ont examiné les confirmations obtenues du mandataire ou du dépositaire pour les rapprocher des votes soumis sur les plateformes de vote concernées. Même s'il s'agissait d'un test à échelle assez réduite, il a apporté la preuve que les informations sur les votes pouvaient être restituées par la chaîne d'intermédiaires depuis l'émetteur/responsable du registre des actionnaires jusqu'à l'investisseur, et apporter la confirmation manuelle que les votes avaient été exécutés conformément aux instructions lors des assemblées, même pour les comptes collectifs. Il existait un petit écart entre le nombre d'actions censées être détenues/soumises au vote et le nombre d'actions réellement détenues/ayant donné lieu à un vote. Néanmoins, il serait nécessaire de résoudre plusieurs difficultés avant de pouvoir déployer à plus grande échelle la confirmation des votes et prouver l'intégrité de ce système.

Actuellement, les difficultés sont les suivantes :

- La standardisation du format est fondamentale pour que la confirmation des votes se déroule sans incident tout au long de la chaîne, ce qui impliquerait que toutes les parties s'entendent sur le format qui serait adapté à leurs systèmes pour en faciliter l'automatisation.
- Il est en général très difficile de communiquer avec les dépositaires au sujet des aspects liés aux votes, particulièrement avec les organisations internationales où le bureau qui s'occupe du vote n'est pas situé dans le pays où celui-ci a lieu. Pour certains investisseurs, ce processus a pris quelques mois, ce qui est loin d'être idéal. Certains dépositaires n'ont pas participé au projet pilote, ce qui en a réduit l'étendue.
- Les responsables du registre des actionnaires au Royaume-Uni ont exigé des lettres d'autorisation pour chaque propriétaire en titre avant de transmettre leurs confirmations le long de la chaîne, ce qui constitue une procédure lourde pour les dépositaires compte tenu du volume de comptes et de leur nature continuellement évolutive.
- Le calendrier de rapprochement des comptes et de confirmation des votes n'était pas clairement défini. De surcroît, si un participant ne répondait pas rapidement, la chaîne était de facto interrompue.
- Les comptes de dépositaire pour les propriétaires en titre (*nominee custodied accounts*), par leur nature même, créent des difficultés administratives à l'exercice du vote. Il est également plus long/difficile de confirmer les votes des participations logées dans un compte collectif, car ce type de comptes comprend généralement un grand nombre d'investisseurs/comptes de dépositaires qui doivent tous être rapprochés.
- Dans les pays où la date d'enregistrement était postérieure à la date limite fixée par le dépositaire pour le vote, les participations inscrites dans les comptes concernés ont pu évoluer après cette date, ce qui a généré quelques écarts entre les participations déclarées par les investisseurs et les rapprochements de vote effectués après l'assemblée.

« Nous disposons d'une équipe centrale de vote qui se réunit chaque semaine, en dehors de la saison des assemblées générales, pour examiner les procédures, et pendant celle-ci, pour discuter de certains votes nécessitant une réflexion plus approfondie ou pour lesquels la décision n'est pas évidente. Pour ces votes, nous pouvons faire appel aux analystes ESG du secteur et nous concerter avec les gérants de portefeuille. Nous examinons également les avancées du dialogue engagé avec l'entreprise et déterminons s'il est nécessaire d'en tenir compte dans la manière dont nous votons (par exemple, en votant contre les dirigeants s'ils ne vont pas dans la bonne direction sur certains points ou, à l'inverse, en prenant en considération la bonne volonté de l'entreprise pour traiter un sujet donné) ; voter fait donc partie du programme global de dialogue avec les entreprises. »

Michelle de Cordova, Director, Corporate Engagement & Public Policy, ESG Services, NEI Investments, société de gestion, Canada

DIFFÉRENTS MODÈLES D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Dans la mesure où les investisseurs ont le droit et la responsabilité de voter chaque année pour des milliers d'entreprises sur une période très brève, il est pratiquement indispensable de recourir aux recherches et services de tiers. Les conseillers en vote sont engagés pour formuler des recommandations et, parfois, pour voter par procuration au nom des investisseurs, alors que les analystes des votes par procuration examinent les points soulevés par les résolutions soumises au vote lors des assemblées générales des entreprises. Lorsqu'ils recourent aux services de ces conseillers, les investisseurs responsables ne tiennent pas automatiquement compte de leurs recommandations de vote et prennent des décisions éclairées en se fondant sur différentes sources, notamment la recherche interne et les actions d'engagement. Ce type d'analyse demande du temps et des ressources ; les investisseurs doivent donc définir des critères de hiérarchisation (marchés nationaux, sujets controversés ou essentiels, participations au capital importantes, actions d'engagement en cours, etc.). Faire appel à des conseillers en vote et leur fournir régulièrement un retour d'expérience sur leurs analyses et recommandations au moyen d'enquêtes, de questionnaires ou de réunions en *one-to-one* sont des éléments qui font également partie de l'actionnariat actif.

Les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion peuvent exercer leurs droits de vote de différentes façons. Chaque option associe des actions internes ou externalisées, des décisions centralisées ou non, ainsi que des services sur mesure ou standards.

Les investisseurs institutionnels avec des comptes distincts³¹ peuvent :

- **Centraliser les activités de vote et les exécuter en interne** même lorsque les actifs sont entièrement ou partiellement gérés par des tiers. Il est possible de faire appel à des conseillers en vote afin qu'ils fournissent des recommandations fondées sur une politique de vote sur mesure ou une politique standard retenue d'un commun accord, et de consulter des sociétés de gestion, les recommandations ainsi formulées étant ensuite examinées par le personnel interne en fonction de critères définis. Cette option permet de maîtriser complètement le processus et de voter pour l'ensemble des actions de manière cohérente selon l'approche définie par l'investisseur conformément à ses convictions d'investissement.
- **Déléguer les activités de vote aux sociétés de gestion sur la base d'une politique de vote sur mesure, lorsque cela est possible.** Cette option préserve la cohérence, mais les investisseurs institutionnels doivent faire en sorte que les sociétés de gestion respectent scrupuleusement leur politique et de façon systématique d'un mandat à l'autre.
- **Déléguer les activités de vote aux sociétés de gestion ou aux prestataires de services sur la base de leur propre politique de vote.** Cette option implique généralement des travaux de *due diligence* approfondis au cours du processus de sélection afin de garantir la cohérence des politiques de vote du tiers avec les convictions d'investissement et la stratégie d'investissement responsable des investisseurs institutionnels. Il est en général plus difficile de préserver la cohérence en raison des différences possibles entre les politiques de vote appliquées à chaque mandat.

Les investisseurs institutionnels dont les investissements font partie de fonds en gestion commune (*pooled funds*) peuvent :

- **Veiller à ce que les aspects liés au vote fassent partie intégrante du processus de sélection de la société de gestion** de manière à être satisfaits de la politique de vote du tiers et de la façon dont leurs droits de vote seront exercés.
- **Fournir des études portant sur les questions ou préoccupations ESG prioritaires à la société de gestion** en vue d'influencer la définition/révision de ses politiques et décisions de vote, même si celle-ci garde toute sa liberté quant à la décision finale.
- **Convenir avec la société de gestion de voter proportionnellement aux actions détenues (vote au prorata)** conformément à sa politique de vote sur mesure et essayer d'obtenir le soutien d'autres investisseurs institutionnels ayant des avis similaires. De nombreuses sociétés de gestion estiment que cette démarche n'est pas réalisable lorsque les fonds sont regroupés dans un compte collectif chez le dépositaire.

Les sociétés de gestion peuvent :

- **Externaliser toutes les activités de vote** à des prestataires externes, conformément à une politique de vote sur mesure ou standard, en exerçant une supervision et une sélection plus ou moins importantes. En général, cette approche ne nécessite pas des ressources aussi importantes que les autres approches, mais réduit le contrôle et la maîtrise du processus de vote.
- **Conserver les activités de vote en interne et autoriser chaque gérant de portefeuille à exercer ses droits de vote** en s'appuyant sur les spécialistes internes et les recherches menées par des tiers. Bien que cette option donne aux gérants de portefeuille une plus grande souplesse et la possibilité de prendre en compte l'appétit pour le risque et les intérêts économiques de leurs clients, il existe un risque élevé d'incohérence des votes exprimés par une même organisation pour le même titre, à moins de favoriser une très bonne communication interne.
- **Conserver les activités de vote en interne en les centralisant dans une unité de vote/ESG** chargée de voter pour toute l'organisation. Dans ce modèle, les recommandations des conseillers en vote sont examinées par le personnel interne qui est responsable de la décision finale. Cette approche est une garantie de cohérence, mais l'organisation doit s'efforcer de faire participer les gérants de portefeuille au processus de prise de décision.

³¹ Les comptes distincts n'enregistrent que les actifs d'un investisseur institutionnel donné contrairement aux comptes collectifs ou communs dans lesquels sont logés les actifs de plusieurs investisseurs différents (à savoir dans des fonds en gestion commune [*pooled funds*]).

COMMENT PRENDRE DES DÉCISIONS DE VOTE

Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 18 : Approche générale des décisions de vote (par procuration)

Même si les politiques de vote peuvent faciliter le processus de décision des investisseurs, il sera toujours nécessaire d'effectuer des recherches et de garder son pouvoir d'appréciation pour garantir un vote judicieux. Les investisseurs plus avancés ont généralement recours à des ressources internes et externes et font appel à des experts des questions ESG autant qu'aux gérants de portefeuille. En outre, un actionnaire actif procède généralement à une analyse

comparative de ses décisions de vote avec celles de ses pairs afin de comprendre les nouvelles évolutions et réflexions dans le secteur. Les diagrammes ci-dessous présentent des exemples de bonnes pratiques concernant les mesures prises respectivement par un investisseur institutionnel et une société de gestion en vue d'exprimer leurs votes définitifs.

Figure 4 – Approche d'UniSuper en matière de vote. Source : [Responsible Investment update](#)

Nous sommes des investisseurs engagés et prenons des décisions de vote actives

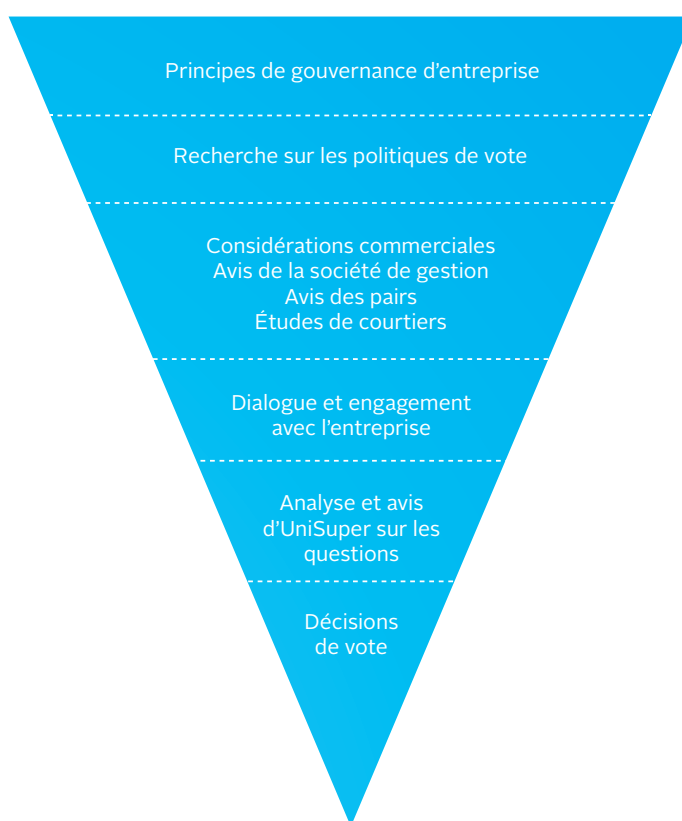
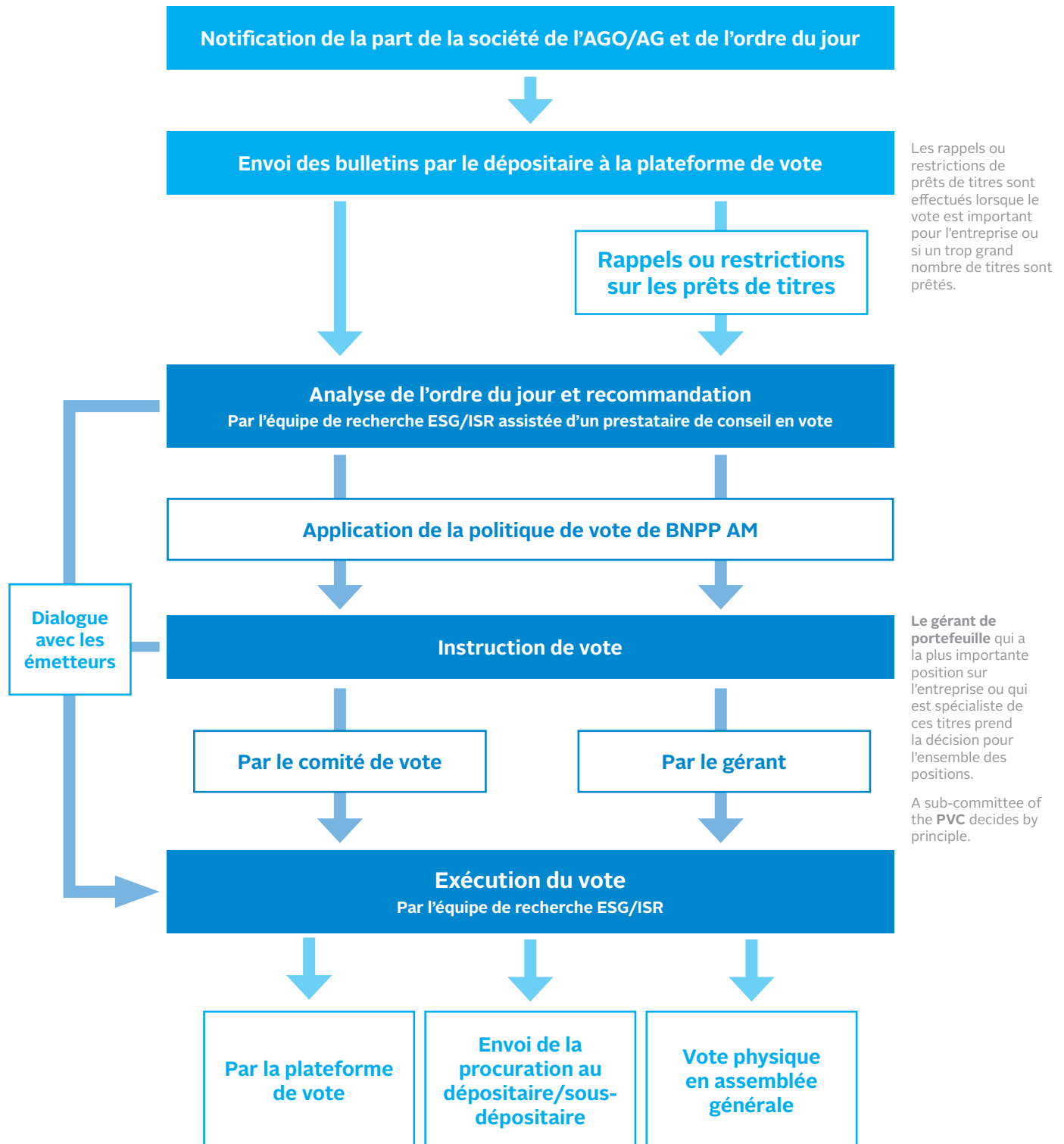


Figure 5 – BNP Paribas Asset Management. Source : BNP Paribas Asset Management – Gouvernance et politique de vote



DÉPÔT DE RÉSOLUTIONS ESG ET VOTE EN LA MATIÈRE

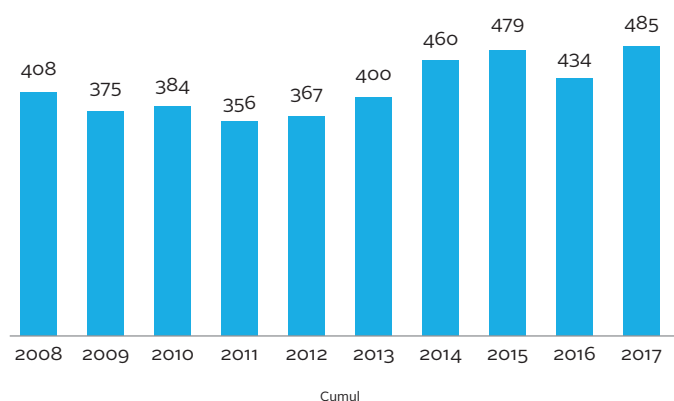
Référence du Reporting :

[Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)

- 25 : Résolutions des actionnaires

Les droits de vote peuvent être exercés en déposant des résolutions d'actionnaires pour soumettre des questions ESG au vote pendant une assemblée générale annuelle. Cette pratique, qui est plus courante dans certains pays (comme les États-Unis) que dans d'autres, est considérée comme un moyen d'entrer en contact avec le conseil d'administration d'une entreprise et de lancer une discussion. Si la direction de l'entreprise se montre d'emblée ouverte et réactive, la proposition peut être retirée. Dans le cas contraire, le dialogue continuerait après le vote, en particulier si la résolution obtenait un soutien important des actionnaires.

Graphique 1 – Nombre total de résolutions environnementales et sociales déposées aux États-Unis entre 2008 et 2017 (données au 28 août 2017). Source : ISS, Voting Analytics, États-Unis



Dans d'autres pays où le dépôt de résolutions est plus compliqué et où les votes ont une nature contraignante et non consultative, les propositions des actionnaires sont généralement considérées comme une stratégie d'intensification mise en œuvre exceptionnellement en cas d'échec du dialogue privé. Indépendamment de l'approche, le nombre de résolutions ESG déposées par des investisseurs a augmenté ces dernières années, particulièrement aux États-Unis, et les investisseurs institutionnels se sont davantage intéressés à la façon dont les sociétés de gestion avaient voté sur ces résolutions (voir les graphiques 1 et 2 ci-dessus).

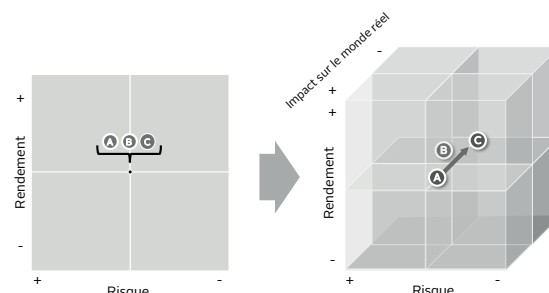
Les investisseurs peuvent décider de déposer ou co-déposer une résolution directement (voir tableau 9 pour les différentes règles et seuils selon les pays) ou simplement réfléchir à la façon de voter sur les résolutions ESG déposées par leurs pairs. La première de ces pratiques n'est pas aussi répandue chez les investisseurs que la dernière.

Les investisseurs se réfèrent en premier lieu à leurs propres politiques de vote pour décider de leur vote sur les résolutions ESG.

Ils peuvent toutefois utiliser d'autres critères pertinents pour évaluer la qualité de celles-ci, notamment :

- **Le sujet** : des propositions d'actionnaires de qualité montrent que la question est financièrement importante à long terme pour l'entreprise et qu'il est possible de réaliser des changements sans lui porter préjudice.
- **Le leadership** : les résolutions déposées concernent généralement les entreprises les plus importantes, car elles représentent la principale valeur à risque. Les petites entreprises du même secteur présentant des risques similaires peuvent ne pas être ciblées. Pour être efficaces, les résolutions doivent inviter l'entreprise cible à devenir un des chefs de file du secteur sans pour autant donner à la direction l'impression qu'elle est montrée du doigt.
- **Les éléments d'appréciation** : des travaux de recherche et une documentation appropriés doivent étayer l'objectif de la résolution.

Graphique 2 – Statut des résolutions environnementales et sociales déposées aux États-Unis en 2017. Source : ISS, Voting Analytics, États-Unis



- **Les performances actuelles** : des résolutions de qualité doivent être fondées sur une bonne connaissance de ce qui fonctionne bien dans l'entreprise et de ce qui a besoin d'être amélioré.
- **Les actions d'engagement précédentes** : la proposition doit démontrer qu'un dialogue a déjà été mené avec l'entreprise sur le sujet, sans résultats jusqu'à présent.
- **Le ton adopté** : la résolution ne doit pas être prescriptive et doit laisser la direction proposer une stratégie pour s'attaquer à la question sans donner l'impression que les investisseurs font de la microgestion de l'entreprise ; il est généralement plus facile d'appuyer des propositions générales plutôt que des demandes très détaillées et spécifiques.
- **Le calendrier proposé** : la proposition doit être réaliste et accorder à la direction suffisamment de temps pour réagir (sans imposer un délai difficile à respecter).
- **Les pressions externes** : des résolutions efficaces font valoir le bien-fondé d'une action en s'appuyant sur la situation des pairs, la réglementation et les pressions des parties prenantes.
- **La publication d'informations** : des résolutions demandant davantage d'informations et de transparence sur les sujets de préoccupation sont habituellement alignées sur la stratégie d'investissement responsable de nombreux investisseurs institutionnels.

Tableau 9 – Modalités de dépôt d'une résolution d'actionnaire dans différents pays. Source : Institutional Shareholder Services (ISS)

PAYS	RÈGLES
Autriche	Les actionnaires qui détiennent au moins 5 % du capital de la société depuis au moins trois mois avant la convocation de l'assemblée (un plafond inférieur peut être fixé dans les statuts) peuvent demander l'inscription de points à l'ordre du jour.
Canada ³²	La personne doit être (ou avoir le soutien de personnes qui, collectivement, avec ou sans le partisan de la proposition, doivent être) le détenteur inscrit ou le propriétaire bénéficiaire d'au moins 1 % du nombre total d'actions avec droit de vote en circulation de la société ou d'un nombre d'actions avec droit de vote dont la juste valeur atteint au moins 2 000 dollars, depuis au moins six mois à la date à laquelle la proposition est soumise.
France	Les actionnaires représentant entre 0,5 % et 5 % du capital de la société, selon la capitalisation boursière, peuvent déposer une résolution au plus tard 20 jours après la publication de l'avis de réunion ou 25 jours avant l'assemblée, selon que l'avis a été publié plus ou moins de 45 jours avant la réunion.
Japon	Les actionnaires qui sont depuis six mois les propriétaires enregistrés d'au moins 1 % du capital de la société ou de 300 unités d'actions (une unité d'actions est définie par chaque société et correspond à 1 000 ou 100 actions) peuvent demander l'inscription de points à l'ordre du jour. La demande doit être adressée par courrier à la société au moins huit semaines avant l'assemblée.
Région nordique	En Suède, en Finlande, en Norvège et au Danemark, il suffit d'une seule action pour inscrire un point à l'ordre du jour d'une assemblée générale et ces pays, contrairement aux États-Unis, n'imposent pas de surveillance réglementaire dans ce domaine.
Royaume-Uni	Les actionnaires peuvent soumettre leurs propres résolutions avant l'assemblée générale annuelle de l'entreprise si les actionnaires concernés : ■ détiennent au moins 5 % du total des droits de vote ; ou ■ sont au nombre d'au moins 100 et détiennent en moyenne au moins 100 livres sterling en titres représentatifs du capital social libéré et auraient tous le droit de voter sur cette résolution à l'assemblée générale annuelle.
États-Unis	Un actionnaire doit tout d'abord satisfaire aux exigences suivantes en matière de détention des titres : détenir sans interruption depuis au moins un an au moins 2 000 dollars en titres de l'entreprise avant la date à laquelle la proposition est soumise et continuer à les détenir jusqu'à la date de l'assemblée des actionnaires. Il existe en outre des exigences non liées à la détention, notamment : ■ la proposition ne doit pas dépasser 500 mots ; ■ un actionnaire ne peut déposer qu'une seule proposition par assemblée ; ■ une proposition doit être soumise au secrétaire de la société avant la date limite de soumission des propositions d'actionnaires, laquelle se situe généralement quelques mois avant l'assemblée annuelle. De plus, une proposition d'actionnaire peut être rejetée par l'entreprise si le sujet proposé ou la demande sont jugés inadmissibles. La Securities and Exchange Commission a mis en place la <i>Rule 14a-8</i> qui fournit des critères d'appréciation du caractère acceptable des sujets des propositions d'actionnaires et vise, de manière générale, à limiter celles-ci à des sujets suffisants importants.

³² Selon les dispositions du *Canada Business Corporations Act* (CBCA). Au Canada, les propositions des actionnaires peuvent être communiquées conformément aux lois sur les sociétés de 14 juridictions distinctes.

En 2016, en vue de sensibiliser les investisseurs aux résolutions déposées par des signataires des PRI et de favoriser les échanges, les PRI ont expérimenté un système permettant aux investisseurs de déclarer leurs intentions de vote sur ces résolutions.

Encadré 5 – Système des PRI pour la déclaration préalable des intentions de vote

Le système des PRI pour la déclaration des votes ([PRI Vote Declaration System](#)) a été mis en place pour la première fois lors de la saison des votes 2017. Intégré à la Plateforme de collaboration des PRI, le système a permis aux investisseurs de faire une déclaration préalable de leurs intentions de vote sur 144 résolutions ESG déposées par les signataires. Ces intentions de vote ont été rendues publiques grâce au site Internet des PRI. Les statistiques générales ressortant de ce projet pilote montrent que :

- le système a été utilisé 31 fois par 19 investisseurs différents représentant un montant d'actifs sous gestion estimé à environ 2 700 milliards de dollars US.
- Parmi les 19 investisseurs ayant rempli le formulaire, 52 % (10) étaient situés en Europe, 42 % (8) aux États-Unis et un en Australie.
- En moyenne, le nombre d'investisseurs ayant fait une déclaration préalable de leurs intentions de vote était de 1,95 pour les résolutions d'actionnaires portant sur les aspects environnementaux, de 1,07 pour les questions sociales et de 2,33 pour les résolutions liées à la gouvernance, sujet le plus plébiscité.
- De manière plus spécifique, les résolutions liées aux lobbying/dons à des partis politiques ont fait l'objet d'une déclaration préalable de la part du plus grand nombre d'investisseurs avec une moyenne de 3,5 investisseurs par résolution. Viennent ensuite le reporting sur le développement durable (2,28), la réduction des émissions (2,27) et les droits des actionnaires, notamment celui de présenter des candidats (2,24).
- 66 % des résolutions inscrites dans le système faisaient l'objet d'au moins une déclaration préalable, ce chiffre passant à 90 % après exclusion des résolutions retirées et non soumises au vote.

DÉSIGNATION DES ADMINISTRATEURS

Comme indiqué dans les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE³³, le droit de voter lors des assemblées d'actionnaires et d'élire et de révoquer les administrateurs au sein du conseil est un droit fondamental des actionnaires en leur qualité de détenteurs du capital. Bien que les modalités de désignation des administrateurs puissent différer selon les codes de gouvernance des pays, il est généralement admis, au moins dans les principaux d'entre eux, que les actionnaires doivent pouvoir participer au processus de désignation des administrateurs et de l'influencer³⁴.

Présenter des candidats bien précis à la fonction d'administrateur exige de mener des recherches et de disposer de ressources qui ne peuvent être affectées à chacune des entreprises détenues dans des portefeuilles importants. Néanmoins, lorsqu'elle est utilisée et permise, cette pratique permet aux investisseurs de prendre une part active à la composition du conseil dans les cas où l'entreprise n'a pas pu proposer un groupe de candidats présentant un ensemble équilibré de qualifications, de compétences et d'expériences propres à assurer la réussite à long terme de celle-ci. Certains pays (par exemple, le Brésil et l'Italie) autorisent les actionnaires minoritaires à présenter leurs candidats à l'élection.

Le tableau 10 dresse un panorama des règles et procédures à suivre par les actionnaires pour désigner les administrateurs dans différents pays.

33 [Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE \(G20/OECD Principles of corporate governance\)](#)

34 [Director nomination process: discussion paper: PART 1: an engagement framework](#)

Tableau 10 – Modalités de désignation des candidats dans différents pays

PAYS	RÈGLES
Brésil	L'article 141 (paragraphe 4) de la loi sur les sociétés du Brésil autorise le groupe des actionnaires ordinaires minoritaires et celui des actionnaires privilégiés à élire séparément chacun un membre du conseil d'administration. Les premiers peuvent organiser une élection séparée à condition de représenter ensemble 15 % des actions avec droit de vote de l'entreprise. Les seconds doivent collectivement détenir 10 % du capital de l'entreprise pour élire leur propre représentant au conseil. Si le quorum minimum n'est pas atteint, pour les uns comme pour les autres, ces deux groupes peuvent s'unir pour élire un seul administrateur, si les actions qu'ils détiennent représentent 10 % du capital de l'entreprise. Les actionnaires minoritaires peuvent communiquer les noms de leurs candidats jusqu'à la date de l'assemblée.
Italie	The <i>voto di lista</i> mechanism ³⁵ enables a single shareholder or a group of shareholders to present a slate of candidates for the election of minority members within the boards of directors, so that at least one member of the board of directors and the chairman of the board of statutory auditors are taken from minority slates. Le seuil minimum pour le dépôt d'une liste est généralement compris entre 0,5 et 4,5 % du capital de l'entreprise. La présentation de candidats minoritaires par un groupe d'actionnaires n'est pas considérée en soi comme une « action de concert ». Les sociétés d'investissement italiennes ont, conjointement avec les investisseurs institutionnels étrangers, désigné et élu des administrateurs minoritaires indépendants de sociétés cotées par l'intermédiaire de l'Investment Managers' Committee (IMC) ³⁶ . Tous les candidats présentés sont indépendants puisqu'ils doivent satisfaire à tous les critères fixés par la législation en vigueur, s'autoréguler et respecter un ensemble de principes retenus par l'IMC pour la sélection des candidats. Cela signifie que ces candidats doivent également être indépendants des actionnaires qui les désignent. Les administrateurs indépendants minoritaires élus par les investisseurs institutionnels exercent une supervision permanente sur les dynamiques internes de l'entreprise tout en soutenant un dialogue constructif avec les autres membres du conseil.
Région nordique	Dans chaque pays de cette région, tous les actionnaires ont le droit de proposer un candidat au conseil d'administration lors de l'assemblée générale, quel que soit le nombre d'actions qu'ils détiennent. Les entreprises suédoises ont généralement un comité des nominations composé de trois à cinq représentants des principaux actionnaires ; le président du conseil d'administration peut également y siéger, ainsi que, dans de rares cas, un représentant des actionnaires minoritaires. En règle générale, l'assemblée générale annuelle n'élit pas le comité, mais approuve les procédures suivies pour en nommer les membres. Il est fréquent que le comité invite les autres actionnaires à lui soumettre pour examen des propositions de candidatures avant de nommer les administrateurs en assemblée générale. Des variantes de ce modèle sont de plus en plus répandues dans les entreprises norvégiennes et finlandaises.
Royaume-Uni	Comme précisé dans le <i>Companies Act</i> de 2006, un administrateur peut être nommé de deux manières : soit par le conseil d'administration, soit par une résolution ordinaire des actionnaires (requérant 50 % des votes exprimés). Néanmoins, seuls les actionnaires détenant au moins 5 % du capital libéré de l'entreprise (assorti de droits de vote) peuvent exiger de celle-ci la tenue d'une assemblée générale en ayant la possibilité de soumettre préalablement leurs propres résolutions (voir tableau 9 pour des informations complémentaires). Ils doivent tout d'abord demander aux administrateurs de convoquer une assemblée en leur nom. Si ceux-ci n'agissent pas dans les délais définis par le <i>Companies Act</i> , les actionnaires peuvent convoquer eux-mêmes une assemblée générale. En outre, les actionnaires peuvent demander à l'entreprise de communiquer à ses membres, avant l'assemblée, une déclaration écrite concernant une résolution/point à venir.
États-Unis	Aux États-Unis, les actionnaires peuvent généralement recommander des candidats dont ils estiment qu'ils possèdent les compétences requises pour siéger au conseil, soit en faisant valoir, le cas échéant, leur droit de présenter des candidats (<i>proxy access</i>), soit en suivant le processus standard prévu pour les recommandations des actionnaires. Dans ce dernier cas, l'actionnaire doit, habituellement plusieurs mois avant l'assemblée annuelle, soumettre à l'entreprise une notification écrite préalable (qui doit en outre généralement comprendre une notice biographique et le consentement de la personne à être nommée). Après avoir reçu cette notification, le conseil d'administration commence à étudier la candidature concernée. Cette démarche est en général menée par un comité des nominations ou de gouvernance d'entreprise du conseil. Le comité évalue la personne dont la candidature est proposée en vue de déterminer si ses compétences sont intéressantes pour l'entreprise. Il n'existe aucune obligation de nommer au conseil d'administration un candidat proposé par un actionnaire, aussi le comité peut-il décider que le candidat est inéligible. En ce qui concerne les entreprises qui ont inscrit dans leurs documents constitutifs le droit pour les actionnaires de présenter des candidats, un actionnaire ou groupe d'actionnaires qui satisfait aux conditions de détention et aux autres critères peut directement proposer au vote un nombre limité de candidats au conseil d'administration. Les candidats présentés doivent tout d'abord respecter certaines conditions, notamment en matière d'indépendance. Cela étant, le comité des nominations n'a pas à évaluer ou à refuser leur éligibilité. Les candidats désignés en vertu du droit des actionnaires à présenter des candidats sont directement inscrits sur la liste soumise au vote, au même titre que les candidats proposés par l'entreprise.

35 Ce mécanisme figure dans la loi 262/2005, contenant des dispositions pour la protection de l'épargne et la réglementation des marchés financiers, et dans la *Consolidated Law on Finance* (« TUF », art. 147-ter et art. 148).

36 L'IMC est coordonné par Assogestioni, l'association des sociétés de gestion italiennes.

COMMUNICATION AVEC LES ENTREPRISES

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

- 22 : Communication aux entreprises des raisons motivant une abstention ou un vote contre la direction

Au-delà des travaux de recherche et de l'expression du vote, les activités de vote impliquent de communiquer avec les entreprises du portefeuille avant et après l'assemblée générale annuelle. Avant d'exprimer un vote défavorable ou de s'abstenir, les

investisseurs doivent, dans la mesure du possible, exprimer leurs préoccupations aux entreprises afin d'entamer un dialogue, d'obtenir des informations supplémentaires et de commencer ainsi à modeler le comportement de l'entreprise. Lorsque cela n'est pas réalisable, les investisseurs doivent rendre publiques les raisons de leur vote contre la direction ou de leur abstention et expliquer directement leur point de vue aux entreprises concernées, soit volontairement soit à la demande de celles-ci (voir les exemples fournis dans le tableau 11).

Tableau 11 – La communication sur les votes

ORGANISATION	COMMUNICATION AVEC LES ENTREPRISES
AMP Capital, société de gestion, Australie	Sur le marché national, lorsqu'elle vote contre les résolutions de l'entreprise ou s'abstient, AMP Capital informe celle-ci des raisons de son choix lors d'une réunion ou bien par téléphone ou par courrier. Lorsque les questions préoccupantes sont les mêmes que celles des années précédentes, AMP Capital peut ne pas renouveler ses actions d'engagement. Compte tenu des contraintes de délai au plus fort de la saison des votes, il n'est pas toujours possible d'avertir les entreprises avant de voter. AMP Capital est davantage susceptible de le faire lorsqu'elle détient une participation importante dans l'entreprise, ou lorsqu'elle a voté contre une résolution (plutôt que lorsqu'elle s'est abstenue). Elle répond également aux demandes de renseignements des entreprises concernant son vote, avant ou après l'assemblée. Dans les pays étrangers où ses participations sont moins importantes, elle ne communique pas autant avec les entreprises. AMP Capital s'attend à ce que ses sociétés de gestion externes qui ont voté contre la direction sur certaines résolutions communiquent directement avec les entreprises.
AustralianSuper, investisseur institutionnel, Australie	AustralianSuper externalise ses activités de vote à un prestataire externe, ACSI. ACSI correspond avec toutes les entreprises concernées par ses services, soit en organisant des réunions ou des conférences téléphoniques à l'approche de l'assemblée générale, soit en adressant à chaque entreprise ayant fait l'objet d'une recommandation de vote défavorable un courrier expliquant les raisons de celle-ci et les sujets de préoccupation. En cas de vote « contre », un représentant de l'équipe de gouvernance appelle, dans la plupart des cas, un représentant de l'entreprise concernée pour l'informer de la décision avant l'assemblée. Par ailleurs, AustralianSuper informe directement l'entreprise par téléphone d'un vote « contre ».
Boston Trust/Walden Asset Management, société de gestion, États-Unis	En 2015, Boston Trust/Walden a continué à adresser des courriers à toutes les entreprises dont elle refusait de soutenir les administrateurs siégeant aux comités de nomination en raison d'une mixité et d'une diversité raciale relativement faibles au sein de leur conseil d'administration. Il s'agissait d'une priorité dans la mesure où, sans explications, la direction ne peut pas distinguer le vote défavorable lié à ces raisons de la plupart des autres votes favorables ou défavorables concernant la question soumise au vote. Ces courriers et des entretiens ultérieurs ont conduit deux entreprises à modifier leurs documents de gouvernance en vue de renforcer les efforts en faveur d'un recrutement diversifié. De plus, Boston Trust/Walden communique une fois par an avec une part substantielle des entreprises du portefeuille (et plus fréquemment pour les participations significatives). Ces communications sont souvent l'occasion pour Boston Trust/Walden d'expliquer ses positions sur de nombreux sujets soumis au scrutin, lorsqu'elles sont en contradiction avec celles de la direction de l'entreprise. Enfin, de manière ponctuelle, quand elle estime qu'une communication plus formelle est justifiée, Boston Trust/Walden informe les entreprises par courrier de ses décisions de vote.
Hermes EOS, prestataire de services, Royaume-Uni	Lorsque la personne chargée du dialogue (engagement) chez Hermes EOS envisage – dans le contexte de ses actions d'engagement avec l'entreprise – de recommander un vote « contre » ou une abstention sur les résolutions de la direction, ou de voter en faveur de résolutions d'actionnaires auxquelles s'oppose la direction, elle prend contact, avant l'assemblée, avec l'entreprise, chaque fois que cela est possible, pour lui faire part de ses préoccupations. Cette démarche garantit que la décision est prise en pleine connaissance de cause et offre l'occasion d'influencer le conseil d'administration. Lorsque la personne chargée du dialogue propose de voter contre les recommandations de la direction de l'entreprise, elle s'efforce, après l'assemblée, de contacter l'entreprise pour le compte de ses clients en vue de l'informer de la décision et des raisons qui l'ont motivée. Ces communications visent à favoriser les échanges à propos du vote et la réalisation des objectifs du dialogue avec l'entreprise.
HSBC Global Asset Management, société de gestion, Royaume-Uni	Au Royaume-Uni, par exemple, lorsqu'elle a l'intention de voter contre une résolution ou de s'abstenir, HSBC Global Asset Management dialogue avec toutes les entreprises avant l'assemblée générale. Préalablement à ses instructions de vote, elle explique les raisons de son vote en donnant à l'entreprise la possibilité de réagir. Dans certains cas, ce dialogue aboutit à une modification des intentions de vote et/ou de l'attitude future du conseil d'administration.

ORGANISATION	COMMUNICATION AVEC LES ENTREPRISES
RLAM, société de gestion, Royaume-Uni	RLAM adresse un courrier aux entreprises de ses fonds britanniques gérés activement en cas de vote défavorable à une résolution proposée par la direction ou d'abstention, ou en cas de vote favorable à une proposition des actionnaires. Cette démarche permet à RLAM de dialoguer avec les entreprises sur ses préoccupations ou de corriger toute erreur factuelle. Elle publie en outre mensuellement sur son site Internet les votes qu'elle a exprimés en indiquant les raisons ayant guidé ses abstentions et votes défavorables.
Robeco, société de gestion, Pays-Bas	Robeco informe l'entreprise des justifications de ses votes défavorables dans trois cas : un dialogue est en cours entre l'équipe d'actionnariat actif et l'entreprise ; Robeco détient un pourcentage important du capital de l'entreprise (>1 % des actions émises) ; l'entreprise est néerlandaise.

LIEN AVEC LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Référence du Reporting :

- [Actions cotées Actionnariat actif \(LEA\)](#)
09 : Partager les enseignements tirés du dialogue/engagement avec les sociétés de gestion-gérants de portefeuille.
- [Actions cotées – Incorporation \(LEI\)](#)
03 : Informations issues de dialogues (engagement) et/ou de votes utilisés dans les décisions d'investissement

L'intégration des pratiques d'actionnariat actif dans les décisions d'investissement constitue l'une des tâches les plus difficiles, et pourtant indispensables, à la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement globale. L'une des difficultés tient au fait que les actions d'engagement et de vote sont souvent menées par des équipes ESG, prestataires de services ou sociétés de gestion qui ne sont pas responsables du processus d'investissement. Cela étant, les principaux investisseurs ont mis au point des pratiques visant à garantir que les informations et enseignements recueillis dans le cadre de leur actionnariat actif alimentent le processus de prise de décisions d'investissement³⁷.

Les bonnes pratiques consistent à :

- organiser régulièrement des réunions et des présentations entre les différentes équipes ;
- mettre les informations relatives à l'actionnariat actif à disposition sur les plateformes accessibles aux équipes ESG et d'investissement ;
- encourager les équipes ESG et d'investissement à participer aux réunions d'engagement et aux *roadshows* ;
- déléguer certaines actions de dialogue aux gérants de portefeuille ;
- faire participer les gérants de portefeuille à la définition du programme d'engagement et à la mise au point des décisions de vote ;

- établir des mécanismes visant à rééquilibrer les participations du portefeuille en fonction des interactions et des résultats des activités d'engagement et de vote ;
- considérer l'actionnariat actif comme un moyen d'évaluer les investissements futurs potentiels.

« Un bon gérant de fonds peut beaucoup apprendre de la manière dont l'entreprise réagit dans le cadre du dialogue. Tout en étant important en soi, le dialogue, s'il est bien mené, met au jour et permet d'évaluer l'enjeu ESG ou un autre risque que vous pourriez trouver dans un rapport de recherche, ainsi que les actions ou intentions de l'entreprise à cet égard. Les données ESG fournies par les fournisseurs de services de recherche sont nécessairement tournées vers le passé, alors que les discussions/interactions avec les entreprises seront par nature axées vers l'avenir. L'actionnariat actif et l'intégration ne sont pas des activités séparées ; elles s'alimentent l'une l'autre. »

Leon Kamhi, Head of Responsibility, Hermes Investment Management, société de gestion, Royaume-Uni

37 O'Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation

Le tableau 12 synthétise les pratiques exemplaires des signataires. Le [Guide pratique d'intégration ESG à l'usage des investisseurs en actions](#) publié par les PRI présente une analyse plus approfondie et des études de cas portant sur les processus d'intégration ESG et leur lien avec l'actionnariat actif.

Tableau 12 – Exemples d'approches intégrées

ORGANISATION	BONNES PRATIQUES
AMP Capital, société de gestion, Australie	■ En s'appuyant sur ses propres bases de données relatives aux indicateurs ESG, l'équipe ESG classe la performance de l'entreprise au regard du développement durable, de sa responsabilité sociale et environnementale et de sa gouvernance. Les études ESG sont ensuite communiquées aux équipes d'investissement afin de réfléchir à la valeur de l'entreprise (ou prix cible) et de définir les convictions d'achat. Les convictions, évaluations, données en matière d'ESG et de <i>momentum</i> sont utilisées dans des modèles de classement des titres en vue de générer un classement des univers. Cette note et ce classement influent ensuite sur les décisions de sélection des titres du portefeuille. Bien que les notes ESG soient prises en compte par toutes les équipes de gestion de portefeuille d'AMP Capital, leur influence sur la sélection des titres dépend du mandat de chaque fonds. Par exemple, les entreprises ayant les plus mauvaises notes ESG sont exclues de l'univers d'investissement des <i>Sustainable Funds</i> d'AMP Capital, mais d'autres fonds peuvent, après ajustement de leur notation des risques, décider de prendre une participation dans ces entreprises. L'équipe ESG d'AMP Capital dispose, pour toutes les activités d'engagement et de vote ESG, de systèmes et de bases de données qui alimentent la recherche ESG. Ces travaux de recherche sont ainsi accessibles et diffusés à l'équipe d'investissement. ■ Les professionnels de l'investissement d'AMP Capital, notamment les analystes et les gérants de portefeuille, sont accompagnés par des spécialistes ESG. Les interactions sur les sujets ESG peuvent prendre la forme de présentations lors des réunions sur la stratégie d'investissement, de briefings hebdomadaires de l'équipe d'investissement, de diffusion des études ESG, de forums d'échanges de connaissances (par ex., risques liés à la chaîne d'approvisionnement, changements climatiques, dialogues avec les entreprises) et de conversations au jour le jour. Ces réunions sont essentiellement axées sur les liens entre les enjeux ESG et les performances d'investissement. Les informations sont en outre diffusées plus largement grâce à la publication sur le site Internet d'AMP Capital d'articles (<i>insight series</i>) rédigés par l'équipe ESG.
Boston Trust/ Walden Asset Management, société de gestion, États-Unis	■ Les fichiers relatifs aux études et aux actions d'engagement sont stockés dans des dossiers d'entreprise facilement accessibles (réseau informatique) pour étayer les décisions d'investissement. ■ L'équipe ESG établit trimestriellement des études et des notes d'information (à usage interne et externe) qui font le point sur les résultats significatifs obtenus dans le cadre des actions d'engagement ESG. ■ Les réunions mensuelles du comité recherche et engagement, qui rassemblent des professionnels ESG, des gérants de portefeuille et des analystes financiers traditionnels, constituent un forum de discussions sur les activités d'engagement et de vote en cours. ■ Des comptes rendus sur les faits nouveaux en matière d'ESG sont présentés lors des réunions hebdomadaires du comité d'investissement qui examine et définit les politiques d'investissement. ■ Les recherches en matière de vote sont diffusées à l'analyste financier affecté à l'entreprise pour toutes les participations du portefeuille.
Hermes Investment Management, société de gestion, Royaume-Uni	■ Les gérants de fonds ont accès à un tableau de bord qui contient des données sur les controverses et questions ESG, ainsi que sur les activités d'engagement et leur avancée. ■ Si la question est importante, les gérants de fonds et les personnes chargées des activités d'engagement réalisent leurs propres études de recherche fondamentale. Des outils d'une grande simplicité d'emploi sont en cours de mise au point pour rendre cette démarche plus accessible. ■ Il est fréquent que les personnes chargées des activités d'engagement et les gérants de fonds examinent ensemble un titre particulier et bénéficient ainsi de leur point de vue respectif. ■ Les réunions d'engagement avec l'entreprise peuvent, plus que la recherche ESG standard, permettre de recueillir des informations prospectives utiles pour déterminer la pertinence d'une question et la probabilité qu'elle soit traitée. ■ Fait important, la réussite du dialogue peut atténuer le risque ou servir de catalyseur à une opportunité de valeur.

ORGANISATION	BONNES PRATIQUES
Robeco, société de gestion, Pays-Bas	■ En complément des publications et du reporting adressé à ses clients, Robeco invite au moins deux fois par an ses clients, analystes et gérants de portefeuille à des réunions d'actionnariat actif au cours desquelles sont examinés les avancées des actions d'engagement en cours et les nouveaux thèmes d'engagement. ■ L'équipe d'actionnariat actif publie chaque année plusieurs études internes ou externes portant sur des sujets d'engagement spécifiques. Ces études mettent en évidence les évolutions importantes et fournissent des évaluations sur les entreprises qui sont communiquées aux équipes d'investissement et servent de point de départ au dialogue. ■ Les spécialistes de l'engagement de Robeco, les analystes de recherche en développement durable de RobecoSAM et les analystes financiers de Robeco identifient les facteurs ESG les plus importants au regard du modèle économique et de la valeur d'une entreprise et sur lesquels le dialogue pourrait avoir un effet positif. Ils définissent ensuite les aspects cruciaux du dialogue avec l'entreprise et exercent un suivi sur cette base. ■ Les actions d'engagement sont le fruit d'une étroite collaboration entre les spécialistes de l'engagement, les gérants de portefeuille et les analystes de recherche en développement durable. ■ Ils rendent systématiquement compte de leurs activités d'engagement et de vote aux équipes d'investissement. Des réunions et présentations rassemblant des membres de l'équipe d'actionnariat actif et les équipes d'investissement sont en outre fréquemment organisées pour compléter ces rapports et favoriser les échanges d'informations.
Heritage – Standard Life Investments, société de gestion, Royaume-Uni ³⁸	■ Les résultats du dialogue sont systématiquement examinés avec les analystes financiers et les gérants de fonds et diffusés sur une plateforme de recherche. ■ Dans le cadre de leur suivi des entreprises (couverture), les analystes actions et crédit doivent exposer par écrit leur avis concernant les questions ESG significatives en veillant à la communication entre les équipes ESG et les équipes d'investissement. ■ Des membres de la fonction d'investissement responsable sont détachés à divers moments auprès des équipes d'investissement, et réciproquement, afin d'améliorer la compréhension et la valeur des analyses conduites au sein des équipes et la façon de tenir compte de leurs conclusions dans les décisions d'investissement. ■ Une plateforme interne permet de diffuser à tous les gérants de fonds les notations d'investissement responsable, les études et les avertissements relatifs à la gouvernance des actions et émetteurs internationaux ayant fait l'objet d'investissement. ■ Les évolutions réglementaires intéressantes et l'actualité de l'entreprise sur les questions sociales et environnementales sont présentées lors des réunions d'investissement (notamment, réunions du matin, réunions des bureaux régionaux et réunions de sélection des titres). ■ Les risques et opportunités en matière d'investissement responsable sont communiqués aux analystes sectoriels de Standard Life Investment avant et après le dialogue. ■ Le dialogue avec l'entreprise est mené par les analystes classiques. Toutes les actions d'engagement sont étayées par des informations transmises au préalable par les analystes concernés. ■ Les analystes chargés de l'investissement responsable et de la gouvernance peuvent engager un dialogue avec les entreprises à la demande du gérant de portefeuille en vue de renforcer ou de modifier un argumentaire d'investissement. S'il s'avère qu'une entreprise ne gère pas convenablement les risques ESG, sa notation ISR peut être abaissée et le gérant de portefeuille peut réduire sa participation dans l'entreprise. ■ La recherche thématique réalisée par l'équipe d'investissement responsable est diffusée en interne à tous les gérants de portefeuille. Toutes les analyses s'appuient sur les pratiques d'engagement qui fournissent un éclairage que les entreprises actuellement ou potentiellement en portefeuille.

³⁸ Standard Life Investments fait maintenant partie d'Aberdeen Standard Investments et l'exemple donné ici correspond à l'activité de l'ancienne société

ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION EXTERNES ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES

Lorsque les investisseurs décident d'externaliser en tout ou partie leurs activités d'actionnariat actif à des sociétés de gestion ou à des prestataires de services spécialisés, il est essentiel de définir des critères pour procéder à la sélection, à la nomination et au suivi des tiers. Les petites organisations dont les ressources sont limitées et les investisseurs extrêmement diversifiés peuvent ne pas avoir d'autre choix que de déléguer leurs activités d'engagement et de vote. Dans certains pays, la loi peut également interdire les activités d'engagement aux grands investisseurs institutionnels, dans la mesure où ils détiennent une part importante de l'économie locale et pourraient fortement influencer le marché.

Lorsque les pratiques d'actionnariat actif et les services de gestion d'actifs sont externalisés auprès des mêmes entités, les investisseurs doivent prêter une attention particulière au lien existant entre les activités d'engagement/vote et les décisions d'investissement. Lorsque ces pratiques sont déléguées à un tiers qui n'intervient pas dans les décisions d'investissement, il est fondamental de recueillir les informations issues de l'actionnariat actif et de les communiquer aux gérants de portefeuille. Enfin, lorsque les activités d'engagement et de vote sont externalisées auprès de plusieurs entités, il est important de définir une politique d'actionnariat actif qui précise les attentes à leur égard et les cadres de référence que ces tiers doivent utiliser en vue de garantir la cohérence des messages adressés aux entreprises du portefeuille.

SÉLECTION ET NOMINATION

Référence du Reporting :

[Sélection, nomination et suivi des sociétés de gestion \(SAM\)](#)

- 03 – évaluation des actions de dialogue (engagement) et des pratiques de vote lors de la sélection de la société de gestion
- 04 – processus de nomination

« Notre appel d'offres contient des questions portant sur la surveillance des votes et la manière dont ceux-ci sont ensuite pris en compte dans les décisions d'investissement. Nous cherchons à comprendre comment les décisions de vote alimentent les décisions d'investissement pour nous assurer qu'il s'agit d'un processus circulaire et non pas simplement linéaire. Nous demandons également à chaque société de gestion de nous transmettre son rapport de transparence et d'évaluation des PRI qui contient des informations détaillées en matière d'actionnariat actif que nous utilisons ensuite lors de nos entretiens avec les sociétés de gestion présélectionnées. »

Faith Ward, Chief Responsible Investment and Risk Officer, Environment Agency Pension Fund (EAPF), investisseur institutionnel, Royaume-Uni

« Nous communiquons avec nos sociétés de gestion externes actives et passives et leur demandons de dialoguer avec les mêmes entreprises et sur les mêmes questions que nous le faisons en interne et par l'intermédiaire de prestataires de services. Nous sommes ainsi sûrs de faire passer un message fort et cohérent. Nos sociétés de gestion externes sont très promptes à réagir à nos demandes. »

Kelly Christodoulou, ESG Manager Investments, AustralianSuper, investisseur institutionnel, Australie

Au cours du processus de sélection, les investisseurs peuvent collecter des informations sur les performances actuelles et passées des sociétés de gestion et des prestataires de services en matière d'actionnariat actif à partir des :

- réponses à un appel d'offres officiel ;
- réponses au Reporting des PRI, disponibles sur le site Internet des PRI ou sur le Portail de données des PRI (voir encadré 6) ;
- rapports d'évaluation des PRI sur le Portail de données des PRI ;
- déclarations ou rapports rendus publics concernant l'application des codes de conduite, et évaluations s'y rapportant, le cas échéant³⁹ ;
- rapports rendus publics portant sur l'investissement responsable/les activités d'engagement et de vote ;
- visites sur site et réunions avec les représentants (à savoir gérants de portefeuille et spécialistes ESG) des sociétés de gestion/prestataires de services potentiels ;
- discussions avec les pairs.

39 Le Financial Reporting Council (FRC) a ainsi classé les signataires du code de conduite britannique dans différentes catégories selon la qualité de leur déclaration relative à son application.

« Nous avons commencé à inviter les sociétés de gestion externes à assister à notre comité de gestion des risques extrafinanciers (comité Investissement responsable) afin qu'elles nous expliquent comment elles intègrent les enjeux ESG, si elles obtiennent des données ESG auprès de prestataires et également comment elles prennent en compte les questions ESG lors de la phase de construction de leur portefeuille. Notre objectif est de les inciter à dialoguer davantage avec les entreprises sur les questions ESG. Nous attendons en outre de nos sociétés de gestion qu'elles sélectionnent des entreprises satisfaisant aux attentes définies dans notre politique de vote et, si ce n'est pas le cas, qu'elles nous le fassent savoir. »

Daniel Simard, General Director, Bâtirente, investisseur institutionnel, Canada

Lors de cette phase d'examen, un investisseur doit évaluer certains points concernant le tiers :

- **Sa politique d'actionnariat actif** : Une bonne politique doit traiter des éléments indiqués au chapitre 1 et être alignée sur sa politique interne ; si cela présente un intérêt, l'investisseur peut évaluer si l'organisation est en mesure d'exécuter les activités conformément à une politique spécifique du client.
- **Ses moyens d'action et sa gouvernance** : Les activités d'engagement et de vote exigent des ressources et compétences appropriées ainsi qu'une surveillance/implication de la direction.
- **Son processus de dialogue (engagement) et ses résultats** : Des éléments montrant qu'il existe un processus robuste de recherche et de hiérarchisation des activités doivent être fournis, de même que des informations sur les résultats ESG et performances financières obtenus grâce à l'actionnariat actif.
- **Son processus de prise de décisions d'investissement** : Il convient d'expliquer la manière dont les activités d'actionnariat actif alimentent le processus de prise de décisions d'investissement (pour les sociétés de gestion uniquement).
- **Ses capacités en matière de reporting** : L'organisation doit démontrer sa capacité à fournir des informations sur les activités d'actionnariat actif selon le format, la qualité et la fréquence attendus.

Une fois la société de gestion ou le prestataire de services sélectionnés, l'investisseur peut décider d'intégrer dans le contrat des exigences spécifiques en matière d'actionnariat actif. Celles-ci ont en général trait aux objectifs de l'actionnariat actif et aux obligations de reporting. Certains investisseurs préfèrent conserver leurs droits de vote et l'indiquer dans les contrats. L'insertion de dispositions spécifiques dans les contrats conclus avec les sociétés de gestion et prestataires de services peut faciliter le processus de surveillance et affirmer le principe de responsabilité du tiers au regard de ses prestations. Une lettre d'accompagnement complétant la convention de gestion de portefeuille peut être une autre solution, car elle représente un accord juridiquement exécutoire entre deux parties et acte de manière formelle les souhaits du client et l'intention de la société de gestion de les respecter.

Mentionner ses exigences dans les contrats et lettres d'accompagnement n'est pas le seul moyen de garantir de bonnes pratiques d'actionnariat actif lorsqu'il est externalisé ; un processus rigoureux de sélection et de suivi est aussi un gage d'efficacité.

« Nos sociétés de gestion ne mènent pas de dialogue ni ne votent pour notre compte, mais nous dialoguons effectivement avec elles afin de renforcer leur rôle d'actionnaires actifs. Nous sommes en contact avec elles et nous souhaitons, en notre qualité de client, les inciter à être, tout comme nous, des investisseurs responsables. C'est la raison pour laquelle nous évaluons et classons nos sociétés de gestion externes et nos dépositaires au regard de leurs performances sur des sujets liés à l'investissement responsable. Les résultats de ce classement jouent un rôle important dans le processus de sélection, car nous favorisons généralement les sociétés de gestion externes qui ont exposé leurs convictions en matière d'investissement responsable et démontré qu'ils intégraient les enjeux ESG dans le processus d'investissement. »

Rogier Snijdewind, Senior Advisor Responsible Investment, PGGM, société de gestion, Pays-Bas

« Si une question concernant une participation gérée en externe apparaît dans les médias (ou si nous prenons connaissance d'une autre manière d'un sujet méritant notre attention), nous en ferons part à la société de gestion en lui demandant quelles sont ses actions d'engagement et ses réponses. Nous prendrons également contact avec elle pour lui faire connaître les préoccupations que nous avons exprimées à l'entreprise et lui demander d'en faire autant. »

Talieh Williams, Manager of Governance and Sustainable Investment, UniSuper, investisseur institutionnel, Australie

« Notre politique de vote nous sert à recouper les décisions de vote de nos sociétés de gestion externe et à mettre en évidence les écarts entre leurs intentions de vote et la manière dont NEST aurait voté. Nous partons de ces écarts pour définir avec nos sociétés de gestion nos actions d'engagement avant les assemblées générales annuelles. Même si nous n'avons pas de droits de vote directs, nos décisions de vote peuvent dans certains cas supplanter celles de nos sociétés de gestion actions internationales externes. »

Diandra Soobiah, Head of Responsible Investment, NEST, investisseur institutionnel, Royaume-Uni

Encadré 6 – Le Portail de données des PRI (Data Portal)

En 2017, les PRI ont lancé le Portail de données des PRI, une plateforme reposant sur le web qui permet aux signataires de rechercher, consulter et recueillir des données transmises par les investisseurs institutionnels dans le Reporting des PRI. Ce portail offre aux utilisateurs la possibilité de demander l'accès aux rapports privés (rapports privés de transparence et d'évaluation des PRI) des autres signataires. Dans un second temps, il permettra aux utilisateurs d'exporter les réponses et d'afficher les données de manière personnalisée.

Le Portail de données a pour objectifs :

- de favoriser le dialogue mené par les investisseurs institutionnels avec leurs sociétés de gestion en facilitant l'accès aux données déclarées et leur comparaison ;
- de promouvoir le partage des bonnes pratiques/connaissances en facilitant l'accès des signataires aux rapports de chacun d'entre eux ;
- d'aider les PRI à identifier, en se fondant sur les recherches les plus fréquentes, les domaines nécessitant des travaux supplémentaires ;
- de faciliter la prise de décisions éclairées par les signataires qui travaillent ensemble ;
- d'accroître l'utilisation des données des PRI en vue d'identifier les tendances en matière d'investissement responsable.

À long terme, le Portail de données fera le lien entre les orientations des PRI en matière de pratiques d'investissement et les indicateurs du Reporting, pour aider les investisseurs institutionnels, entre autres, à sélectionner les sociétés de gestion.

Cliquez [ici](#) pour accéder au Portail de données à l'aide de l'identifiant et du mot de passe que vous utilisez pour le site Internet des PRI.

ÉVALUATION ET SUIVI

Référence du Reporting :

Actions cotées Actionnariat actif (LEA)

- o8 – contrôle/point sur les informations des prestataires de services

Sélection, nomination et suivi des sociétés de gestion (SAM)

- o6 – suivi de l'actionnariat actif
- o7 – pourcentage de votes exprimés/d'entreprises avec lesquelles un dialogue a été initié

Il est possible d'évaluer les pratiques d'actionnariat actif des sociétés de gestion et prestataires de services au moyen de reportings réguliers, de réunions et d'enquêtes/questionnaires. L'évaluation de la performance ESG des portefeuilles détenus par des tiers constitue un autre moyen de dialoguer avec les sociétés de gestion. Ainsi, certains investisseurs ont utilisé les résultats de l'empreinte carbone des portefeuilles sous mandats externes pour discuter avec leurs sociétés de gestion des programmes d'engagement et décisions de vote liés aux changements climatiques. Des discussions régulières avec les tiers peuvent également viser à aligner le programme d'engagement et les activités de vote externalisés sur les politiques internes d'engagement et de vote de l'investisseur.

De manière plus générale, les demandes d'informations formulées au cours du processus de suivi peuvent être très proches de celles qui ont été examinées pendant le processus de sélection, même si les échanges avec les tiers seront davantage axés sur l'impact des activités d'actionnariat actif sur les résultats ESG et les décisions financières.

Des réunions régulières de suivi doivent porter sur :

- les changements apportés aux politiques, ressources ou processus existant au moment de la sélection ;
- l'identification de tout changement significatif au niveau des risques et opportunités ESG du portefeuille ;
- la profondeur et l'étendue de la recherche ESG interne et externe utilisée ;
- la formation actuelle pour améliorer les compétences ESG du personnel ;
- les thèmes ESG controversés ou significatifs soulevés/à soulever dans le cadre du dialogue ou examinés/à examiner pendant la saison des votes ;
- le fondement des discussions d'engagement et des décisions de vote et les cas d'alignement ou de divergence avec les convictions/la stratégie d'investissement des investisseurs et les politiques de référence convenues ;
- les entreprises sélectionnées pour les actions d'engagement ;
- la fréquence/l'intensité et la qualité des interactions avec les entreprises ;
- les objectifs, avancées, résultats et prochaines étapes de certaines actions d'engagement ;
- la participation à des actions d'engagement collaboratif ;
- la participation directe de l'investisseur à certaines actions d'engagement ou l'alignement des dialogues menés en interne sur ceux conduits par la société de gestion/le prestataire de services ;
- des exemples de la manière dont d'éventuels conflits d'intérêts ont été gérés ;
- le pourcentage des décisions de vote examinées en interne et le pourcentage du portefeuille pour lequel des votes ont été exprimés ;
- les résultats de tout audit des votes visant à vérifier qu'ils étaient conformes aux instructions et sont parvenus jusqu'aux entreprises ;
- les conséquences des activités d'actionnariat actif sur les décisions d'investissement et sur le niveau de risque ou de rendement du portefeuille dans le temps.

Les investisseurs peuvent rencontrer régulièrement les sociétés de gestion et prestataires de services retenus en vue de compléter les informations figurant dans les rapports reçus. La discussion peut également intervenir dans le cadre de réunions régulières sur les performances financières lorsque les activités de gestion d'actifs sont externalisées auprès de sociétés de gestion. Une bonne pratique consiste à faire participer au processus de suivi les équipes d'investissement responsables/ESG et d'investissement afin d'assurer une communication uniforme et d'éviter les demandes redondantes.

Des évaluations et tableaux de bord internes alimentés par des questionnaires et des enquêtes peuvent aider les investisseurs à fournir régulièrement un retour d'expérience constructif aux sociétés de gestion et prestataires de services et à communiquer les décisions concernant la conservation des actifs ou le rééquilibrage de l'allocation.

PUBLICATION D'INFORMATIONS

Référence du Reporting :

[Stratégie et Gouvernance \(SG\)](#)

■ 19 – communication

Composante essentielle de l'actionnariat actif, la transparence fait partie de nombreux codes et principes de conduite (Principe 6, les Principes de gouvernance applicables à l'échelle mondiale de l'ICGN, les principes de l'OCDE relatifs à la conduite responsable des entreprises s'appliquant aux investisseurs institutionnels, et plusieurs codes de conduite nationaux). Dans la mesure où les investisseurs dialoguent avec les entreprises pour connaître leurs informations et pratiques en matière d'ESG et encourager leur amélioration, ils ont la responsabilité de rendre compte à leurs clients et bénéficiaires de leurs activités d'engagement et de vote et des résultats obtenus. Cette information doit être facilement accessible, compréhensible et fournie de manière régulière (trimestriellement ou une fois par an). Les informations communiquées aux clients et aux bénéficiaires peuvent également être plus détaillées que celles qui sont rendues publiques pour les autres parties prenantes. Les pratiques de reporting doivent en outre être examinées régulièrement afin d'améliorer en permanence la communication.

« Nous avons une responsabilité à l'égard de diverses parties prenantes, mais elle s'exerce en premier lieu envers nos bénéficiaires et nos collaborateurs. Néanmoins, en tant que régime de retraite du secteur public, nous sommes conscients que nos activités et investissements relèvent d'un intérêt supérieur. Il est donc important que notre approche soit transparente et que notre reporting soit rendu public. »

Clare Scott, Chief Executive, Lothian Pension Fund, investisseur institutionnel, Royaume-Uni

Les investisseurs peuvent avoir des réticences à fournir trop d'informations, car il peut s'écouler beaucoup de temps avant l'apparition des résultats positifs des activités d'actionnariat actif, sans compter qu'il peut être difficile de prouver leur lien, dans la mesure où de nombreux facteurs sont concernés au même moment par la modification des pratiques des entreprises. La nécessité d'instaurer la confiance et de garantir un dialogue ouvert avec la direction de l'entreprise explique que celui-ci soit rarement rendu public. Par conséquent, certains investisseurs peuvent percevoir le reporting comme une entrave à l'établissement de relations avec les entreprises.

« Nous cherchons désormais à comprendre ce qui sera utile et intéressant pour nos membres. Dans le cadre de notre programme de dialogue avec nos membres, nous allons à leur rencontre pour recueillir leurs observations sur nos sujets d'investissement responsable et notre reporting. »

Diandra Soobiah, Head of Responsible Investment, NEST, investisseur institutionnel, Royaume-Uni

Néanmoins, les avantages de la transparence l'emportent clairement sur les inconvénients possibles. Une meilleure information assoit le bien-fondé de l'actionnariat actif et crée des opportunités sur les marchés où les investisseurs institutionnels accordent une plus grande attention aux responsabilités de bonne gestion. La communication d'informations détaillées sur l'avancée du dialogue permet également de mieux prendre en compte les données d'engagement et de vote dans les décisions d'investissement lorsque les activités d'actionnariat actif et les fonctions de gestion d'actifs sont exécutées par deux entités distinctes. Une communication plus transparente offre en outre aux investisseurs l'opportunité d'améliorer la manière dont ils font connaître leurs attentes aux entreprises et de récompenser les dialogues constructifs et les avancées dans les pratiques ESG. Enfin, le reporting permet aux clients, bénéficiaires, régulateurs, organismes de normalisation et autres parties prenantes d'effectuer un suivi plus rigoureux et renforce la responsabilité à leur égard.

Les bonnes pratiques en matière de **publication des informations relatives aux actions d'engagement** consistent à présenter :

- la stratégie générale d'engagement, les activités de *due diligence* et l'approche de supervision ;
- des détails sur la sélection des actions d'engagement et la définition des objectifs ;
- le nombre d'actions d'engagement entreprises ;
- la répartition des échanges par type/thème ;
- la répartition des échanges par zone géographique ;
- une évaluation des progrès réalisés et des résultats obtenus par rapport aux objectifs fixés ;
- des exemples d'actions d'engagement avec certaines entreprises (lorsque les informations ne sont pas considérées comme sensibles ou confidentielles) ;
- des détails sur les stratégies d'intensification éventuellement adoptées après l'échec du dialogue initial (dépôt de résolution, publication d'un communiqué, vote contre la direction, désinvestissement, etc.) ;
- le fait, le cas échéant, que les informations fournies ont été vérifiées en externe.

« Nous fournissons des études de cas pour aider nos clients à intégrer nos activités dans leur communication auprès de leurs membres. Ils peuvent ainsi donner une vision concrète des principes de bonne gestion qu'ils appliquent et mettre en avant l'importance des actions d'engagement. »

Susheela Peres da Costa, Deputy Managing Director, Regnan, prestataire de services, Australie

Un reporting de qualité sur les **activités de vote** présente :

- l'ensemble des décisions de vote, notamment sur les résolutions en matière d'ESG ;
- le nombre de votes exprimés et des assemblées générales annuelles correspondantes dans les différents pays, ainsi que du pourcentage par rapport au total des votes disponibles ;
- une synthèse des sujets traités pendant la saison des votes ;
- le pourcentage des votes favorables et défavorables ainsi que des abstentions ;
- les raisons motivant les votes contre la direction ou les abstentions ;
- le fait, le cas échéant, que les informations fournies ont été vérifiées en externe.

« Pour chaque fonds, nous classons nos actions en faveur du développement durable en fonction des critères suivants : vote, engagement, intégration ESG et exclusion. Grâce à ce classement, nos clients peuvent voir instantanément comment les facteurs ESG sont incorporés dans le processus d'investissement d'un fonds en particulier. »

Carola Van Lamoen, Head of Active Ownership, Robeco, société de gestion, Pays-Bas

Tableau 12 – Exemples d’approches intégrées

ORGANISATION	TYPE DE REPORTING	POINTS ESSENTIELS
BNP Paribas Asset Management, société de gestion, France	Rapport annuel sur les votes	■ Présente les grandes lignes de sa politique de vote. ■ Indique les changements récemment apportés à celle-ci. ■ Donne le total des votes par région. ■ Indique le pourcentage des votes favorables ou défavorables à la direction. ■ Explique les principales raisons des votes défavorables pour chaque région. ■ Intègre un tableau indiquant le nombre de votes défavorables à la direction en les classant par type de raison. ■ Contient des données relatives aux actions d'engagement, notamment le nombre d'entreprises concernées comparé à celui de l'année précédente. ■ Précise le nombre d'actions d'engagement réussies en donnant des exemples (par ex., une nouvelle stratégie de rémunération à long terme). ■ Répertorie les actions d'engagement collaboratif auxquelles BNP Paribas a participé. ■ Recense les initiatives et ateliers ESG auxquels BNP Paribas a pris part.
BMO Global Asset Management, société de gestion, Canada	Rapport annuel sur l'investissement responsable	■ Présente une synthèse des actions d'engagement relatives aux principaux thèmes. ■ Présente le nombre de votes favorables/défavorables et d'abstentions au plan national et international, ainsi que les votes contre la direction répartis par région. ■ Fait un tour d'horizon des votes dans différents pays. ■ Répartit les actions d'engagement en fonction des facteurs E, S et G et des succès obtenus. ■ Présente un certain nombre de dialogues menés sur des questions spécifiques dans différentes régions, ainsi que les jalons franchis selon les questions et les zones géographiques. ■ Répartit les dialogues avec les entreprises en fonction du contexte, des actions et des conclusions (notamment étapes suivantes). ■ Comprend une cartographie des actions d'engagement en fonction des ODD concernés, notamment un graphique montrant le total des engagements par ODD.
Council on Ethics of AP-funds, investisseur institutionnel, Suède	Rapport annuel d'engagement	■ Fournit un aperçu de l'approche retenue par le Council en matière de dialogue et des types d'actions d'engagement (réactives ou proactives). ■ Présente des diagrammes circulaires donnant le cumul des dialogues en fonction de leur avancée, des régions, secteurs et questions. ■ Présente le processus d'engagement depuis la recherche, la hiérarchisation des actions, la fixation des objectifs, le dialogue et l'étendue des réalisations (ou leur absence). ■ Donne des exemples d'engagements thématiques/sectoriels et un résumé des réalisations (par ex., huile de palme, travail des enfants dans l'industrie du cacao ou le secteur minier). ■ Fournit des exemples de dialogue avec les entreprises en précisant leur nom et les questions concernées. Sont mentionnées les dialogues ayant abouti, mais également les situations toujours sous surveillance ou pour lesquelles l'investisseur recommande fortement à l'entreprise de continuer à agir. ■ Présente les cas ayant donné lieu à une recommandation de cession des titres. ■ Comprend une présentation détaillée des collaborations avec d'autres investisseurs ou des initiatives multipartites, ainsi qu'une présentation générale des questions ou préoccupations. ■ Rend compte des visites d'entreprise dans certains pays (Mexique et Corée du Sud). ■ Contient une photo et une présentation de l'équipe responsable des actions d'engagement.

NEI INVESTMENTS, société de gestion, Canada	Rapport trimestriel d'engagement	■ Fait le point sur l'avancée des actions d'engagement concernant toutes les entreprises avec lesquelles un dialogue est mené. ■ Contient un tableau indiquant le nom des entreprises cibles, une description de celles-ci, les enjeux ESG concernés, les avancées/réalisations/dialogues et les participations/fonds correspondants. ■ Précise si le dialogue est mené à titre individuel ou en collaboration. ■ Dresse la liste des actions collaboratives auxquelles la société de gestion participe. ■ Contient des informations sur les actions de politique publique relatives aux questions ESG.
Heritage – Standard Life Investments, société de gestion, Royaume-Uni ⁴⁰	Rapport trimestriel d'engagement	■ Présente son approche générale en matière d'engagement. ■ Indique qui est responsable des actions d'engagement. ■ Fait référence au code de conduite du Royaume-Uni. ■ Donne le total du nombre d'engagements et le type d'interactions (courriers, réunions en <i>one-to-one</i>, consultations sur la rémunération, engagement lié au vote, actions d'engagement collectives, etc.). ■ Recense les entreprises avec lesquelles la société de gestion a interagi et les grandes questions traitées (à savoir, rémunération, actionnariat, stratégie et audit).
PGGM, société de gestion, Pays-Bas	Rapport annuel sur l'investissement responsable	■ Donne un aperçu de l'approche et des données en matière d'engagement et de vote qui ont été utilisées et indique les prestataires de services auxquels il a été fait appel. ■ Présente les domaines/thèmes couverts. ■ Donne le total des entreprises ayant fait l'objet d'actions d'engagement ainsi que les résultats obtenus. ■ Donne le nombre de votes exprimés et d'assemblées générales annuelles concernées. ■ Fournit une carte du monde avec la liste des résultats obtenus en matière d'engagement et le nom de certaines entreprises. ■ Pour chaque domaine d'intérêt, PGGM présente sa position et ce qui est demandé aux entreprises, puis fournit certaines précisions et des études de cas. ■ Les informations fournies sont vérifiées en externe.
State Street Global Advisors, société de gestion, États-Unis	Rapport annuel d'engagement	■ Fournit un aperçu des priorités de l'année en matière d'engagement en indiquant les secteurs et questions concernés. ■ Présente sa politique de vote concernant les investisseurs activistes. ■ Présente une synthèse du nombre d'assemblées générales annuelles où SSGA a voté, des entreprises concernées, des propositions d'actionnaires, des votes exprimés en faveur ou en défaveur de la direction, ainsi qu'une répartition des votes par région. ■ Indique le nombre total d'actions d'engagement réalisées ; décrit certaines des actions d'engagement prioritaires en indiquant les objectifs et le nombre d'entreprises concernées ; présente les avis de SSGA et les succès remportés (le cas échéant), ainsi qu'un tableau des actions d'engagement par région et année. ■ Dresse la liste, par sujet et par région, de toutes les entreprises avec lesquelles un dialogue est mené. ■ Met en évidence les principaux enseignements à retenir de la saison dans certaines régions (Australie et pays émergents). ■ Donne, par région, des exemples de réussites et faits marquants en matière de vote et d'engagement (liés à la gouvernance, à la rémunération, et aux questions environnementales et sociales). ■ Fournit un tableau indiquant comment tirer parti des observations des professionnels de l'investissement des régions pour renforcer l'efficacité des activités de dialogue et de vote.

⁴⁰ Standard Life Investments fait maintenant partie d'Aberdeen Standard Investments et l'exemple donné ici correspond à l'activité Heritage

Trillium Asset Management, société de gestion, États-Unis	Rapport annuel d'impact	■ Indique le pourcentage de votes exprimés en défaveur de la direction, en soutien aux propositions ESG et en opposition à la rémunération des dirigeants (en comparant ces pourcentages avec ceux d'un groupe d'entreprises de grande capitalisation et ceux de l'ensemble de l'entreprise). ■ Contient un tableau recensant les résolutions, sujets, résultats et commentaires sur les engagements pris par les entreprises, avec mention des investisseurs ayant déposé une résolution (à titre conjoint ou principal). ■ Présente l'empreinte carbone du portefeuille en la comparant à celle des entreprises du S&P 500 pour les émissions <i>Scope 1</i>, le total des émissions et l'intensité des émissions de carbone. ■ Fournit le pourcentage d'entreprises du portefeuille qui ont plus de 20 % de femmes au conseil d'administration, plus de 80 % d'administrateurs indépendants, un directeur général/président indépendant et sont membres du CDP ; indique la rémunération annuelle moyenne du directeur général en millions de dollars avec en regard le même indicateur pour les entreprises du S&P 500.
UAW Retiree Medical Benefits Trust, investisseur institutionnel, États-Unis	Site Internet et médias	■ Fournit des indications détaillées sur les priorités et objectifs en matière d'engagement. ■ Dresse un aperçu historique des actions d'engagement de UAW. ■ Évalue le statut actuel des actions d'engagement. ■ Présente les résultats obtenus grâce aux actions d'engagement. ■ Présente une synthèse des votes exprimés par année civile en indiquant les raisons pour lesquelles le trust peut choisir de ne pas voter certains points inscrits à l'ordre du jour ou de ne pas assister aux assemblées. ■ L'argumentaire est communiqué dans les cas suivants : votes dans des pays précis ; votes sur certaines questions (tous pays confondus) ; votes pour des participations au capital significatives (tous pays confondus) ; votes pour des entreprises faisant l'objet d'actions d'engagement.

CONCLUSIONS

De plus en plus utilisées par les investisseurs en actions cotées, les pratiques d'actionnariat actif ont gagné en qualité et en efficacité pour influencer le comportement des entreprises au cours de la dernière décennie. Certains investisseurs en sont encore malgré tout aux prémises. Ceux qui ont ouvert la voie peuvent guider et inspirer ceux qui viennent juste de s'y engager. Tel était l'objectif du présent document.

Celui-ci fait état de propositions concrètes visant à définir un plan d'actionnariat actif adapté à ses objectifs et venant en appui des décisions d'investissement. L'attention particulière portée aux processus et pratiques visait à fournir des lignes directrices sur les étapes à suivre pour devenir des actionnaires actifs influents.

Même s'il a été clairement établi que l'actionnariat actif peut contribuer à atténuer les risques ESG et à améliorer les rendements, il reste encore à explorer le lien entre cette pratique et ses impacts positifs sur la société et l'environnement. En 2018, les PRI réaliseront d'autres travaux sur ce sujet et en tiendront compte dans leur programme d'accompagnement des investisseurs dans leur contribution aux ODD.

CRÉDITS

Rédaction :
Valeria Piani

Entretiens :
Athanasia Karananou, Valeria Piani, Vaishnavi Ravishankar,
Justin Sloggett, Bhaarat Verma, Olivia Watson

Coordination de la publication :
Kris Douma

Révision :
Eliane Chavagnon

Conception :
Alessandro Boaretto

Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

Les PRI coopèrent avec un réseau international de signataires dans le but d'appliquer les six Principes pour l'Investissement Responsable. L'objectif des PRI est de comprendre les conséquences sur les investissements des questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), et d'aider les signataires à intégrer ces enjeux dans leurs décisions d'investissement et d'actionnariat. Les PRI agissent dans l'intérêt à long terme de leurs signataires, des marchés financiers et économies dans lesquels ceux-ci exercent leurs activités et, en définitive, dans l'intérêt à long terme de l'environnement et de la société dans son ensemble.

Les six Principes pour l'Investissement Responsable sont un ensemble de principes d'investissement volontaires et incitatifs qui offrent tout un éventail de possibilités pour intégrer les questions ESG aux pratiques d'investissement. Ces Principes ont été élaborés par des investisseurs, pour des investisseurs. En les appliquant, les signataires contribuent à l'édification d'un système financier mondial plus responsable.

More information: www.unpri.org



Les PRI sont une Initiative pour les investisseurs en partenariat avec [UNEP Finance Initiative](#) and the [UN Global Compact](#).

Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI)

L'UNEP FI est un partenariat unique entre le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et le secteur financier mondial. L'UNEP FI travaille de concert avec plus de 200 institutions financières signataires de la Déclaration sur le développement durable de l'UNEP FI, ainsi qu'avec un éventail d'organisations partenaires, afin de mettre au point et de promouvoir des ponts entre durabilité et résultats financiers. Grâce à ses réseaux de pair à pair, à la recherche et à la formation, l'UNEP FI mène à bien sa mission : identifier, promouvoir et matérialiser l'adoption des bonnes pratiques environnementales et de durabilité, et ce à tous les niveaux des activités des institutions financières.

Pour plus d'informations : www.unepfi.org



Pacte mondial des Nations Unies

Le Pacte mondial des Nations Unies est un appel aux entreprises, partout dans le monde, à aligner leurs opérations et stratégies sur dix principes universellement reconnus dans le domaine des droits de l'homme, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption, et à prendre des mesures en faveur des ambitions des Nations Unies incarnées par les Objectifs de développement durable. Le Pacte mondial est une plateforme de leadership au service du développement, de la mise en œuvre et de la diffusion de pratiques d'entreprise responsables. Lancée en 2000, c'est la plus importante initiative au monde concernant la durabilité des entreprises, avec plus de 8 800 entreprises et 4 000 autres entités signataires dans plus de 160 pays et plus de 80 réseaux locaux.

Pour plus d'informations : www.unglobalcompact.org

