



# **ENGAGEMENT ACTIONNARIAL :**

## **Les investisseurs au service du statu quo**

# CLIMAT : Des investisseurs peu engageants

**Auteurs :**  
Guillaume Pottier

**Contributeurs :**  
Lucie Pinson  
Alix Mazounie

**Mise en page :**  
Jordan Jeandon, Graphic designer

**Date de publication :**  
Février 2022

# SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| Résumé exécutif   | 4  |
| 1. Engager et désinvestir   | 6  |
| 2. L'état des politiques d'engagement : Entre bonnes intentions et imprécisions | 10 |
| a. Des objectifs mal définis  | 11 |
| b. Une mise en œuvre artisanale et discrétionnaire                              | 12 |
| c. Des politiques de votes lacunaires   | 14 |
| d. Des progrès à réaliser sur la transparence                                   | 17 |
| 3. Qu'attendre d'une bonne politique d'engagement sur le climat ?               | 22 |
| Conclusion  | 24 |
| Annexes   | 26 |

# RÉSUMÉ EXÉCUTIF

**L'**engagement, est le "dernier mot à la mode de la finance durable".<sup>1</sup> Cet anglicisme un peu flou fait simplement référence à la **faculté des acteurs financiers à dialoguer avec les entreprises qu'ils soutiennent pour influencer sur leur stratégie et leur modèle économique**. Mis sur le devant de la scène ces dernières années, ses promoteurs se comptent aujourd'hui par centaines. Il ne peut se résumer au vote des actionnaires en assemblée générale (AG) mais le doublement du nombre de résolutions climatiques inscrites à l'ordre du jour des AG par les actionnaires depuis 2011 et le triplement de leur taux moyen d'approbation depuis 2011<sup>2</sup> reflètent certainement l'engouement qu'il soulève.

**L'engagement ne fait pourtant pas l'unanimité.** Il lui est à tour de rôle reproché d'être une excuse aisée pour écarter l'option du désinvestissement, une manœuvre dilatoire en vue de retarder une action climatique forte,<sup>3</sup> ou encore une stratégie inadéquate dans un contexte d'urgence climatique tant il fait la promotion des "petits pas".<sup>4</sup>

**Pour éviter de tomber dans la case "greenwashing" ou "fausse solution", l'engagement doit en effet être encadré par des politiques crédibles, assorties d'objectifs précis, de modalités d'action bien définies et de processus rigoureux.**

**Or l'étude des politiques et bilans d'engagement et de vote de 24 des principaux détenteurs et gestionnaires d'actifs français<sup>5</sup> révèle d'importantes lacunes** sur le fond et une grande hétérogénéité de forme et de contenu.

- Si la plupart des politiques d'engagement se fixent pour objectif de lutter contre le réchauffement climatique, quasiment aucun investisseur ne les décline en demandes précises sur la baisse des émissions de gaz à effet de serre (GES). Seulement 26% des politiques analysées formulent des demandes précises sur la sortie du charbon et **à peine 2 acteurs ont des demandes claires sur le secteur pétro-gazier.**
- **Moins de la moitié des investisseurs indiquent mettre en œuvre une stratégie d'escalade** de sanctions en cas d'échec du dialogue et aucun ne liste les critères et échéances précis qui amènent au déclenchement d'un nouveau palier de sanctions.
- **Moins de 25% des politiques envisagent le dépôt de résolutions climatiques** par les actionnaires comme modalité d'engagement. En parallèle, plus de 60% des investisseurs n'intègrent pas les enjeux climatiques à leur décision de vote aux assemblées générales (quitus, comptes, nomination des administrateurs).
- **23 investisseurs (sur 24) ne rendent pas compte de manière adéquate** de leurs votes aux assemblées générales et les deux tiers ne fournissent aucun chiffre sur les résultats concrets de leurs démarches d'engagement.



## Recommandations

**Aucun investisseur ne dispose aujourd'hui d'une politique d'engagement et de vote totalement satisfaisante au regard des enjeux climatiques.** Ces conclusions rejoignent le constat sévère dressé par l'ACPR et l'AMF fin 2021 quant à la piètre qualité des politiques d'engagement des acteurs français.<sup>6</sup>

Afin de garantir la crédibilité de l'engagement actionnarial en amont des assemblées générales de 2022, **Reclaim Finance appelle les investisseurs à améliorer rapidement leurs politiques de vote et d'engagement :**

1. En définissant précisément les demandes adressées aux entreprises et en calibrant ces demandes à la hauteur du défi consistant à réduire de moitié les émissions de GES d'ici 2030.
2. En utilisant l'ensemble des outils de l'engagement suivant un processus appliqué à toutes les entreprises et pouvant mener à l'exclusion au terme d'une stratégie d'escalade clairement définie.
3. En intégrant systématiquement des critères environnementaux dans leur politique de vote, y compris en s'opposant aux directions des entreprises qui échouent à s'aligner sur l'Accord de Paris et en soutenant les résolutions climatiques portées par les actionnaires.
4. En améliorant considérablement la transparence de leurs démarches d'engagement en détaillant leurs résultats concrets et les votes individuels.

La mise en œuvre de ces recommandations permettrait d'établir des politiques d'engagement et de vote crédibles, **dont l'application devra ensuite être étroitement vérifiée** : En effet, le flou des politiques actuelles crée déjà un écart important entre des politiques apparemment satisfaisantes sur le papier et leur application concrète décevante voire défailtante:<sup>7</sup> il ne suffit pas d'avoir une bonne politique sur le papier, encore faut-il ensuite l'appliquer sérieusement.

Afin d'accompagner les investisseurs dans l'amélioration de leurs pratiques d'engagement, **cette étude propose une analyse comparative des stratégies et bilans de vote et d'engagement des principaux acteurs financiers français.** En complément d'autres travaux déjà disponibles sur ce sujet, elle dresse l'état des lieux des principales faiblesses et des bonnes pratiques parmi les politiques d'engagement et formule des recommandations pour leur amélioration.

# 1. ENGAGER ET DÉSinVESTIR

**D**e nombreux acteurs financiers condamnent l'exclusion et justifient l'absence ou la faiblesse de leurs politiques visant à restreindre leurs soutiens aux entreprises des énergies fossiles ou d'autres secteurs très émetteurs en mettant en avant l'engagement qu'ils mènent en leur direction. Il s'agirait pour eux d'accompagner ces entreprises dans leurs efforts pour se décarboner et de les soutenir dans leur transformation. C'est notamment le cas de grands investisseurs américains comme BlackRock ou Vanguard.<sup>8</sup> Dans sa dernière lettre aux PDG, le président de BlackRock opposait ainsi très clairement l'engagement et l'exclusion et mettait en avant de manière simpliste le fait que "le désengagement de pans entiers de l'économie, ou le simple transfert d'actifs à forte intensité de carbone des marchés publics aux marchés privés, ne permettr[ait] pas à la planète de réaliser l'objectif de zéro émission nette".<sup>9</sup>

Pourtant, de nombreuses analyses démontrent la faiblesse actuelle des démarches d'engagement des investisseurs, notamment en matière de soutien aux résolutions environnementales<sup>10</sup> ou encore d'opposition aux administrateurs de sociétés poursuivant des stratégies climaticides.<sup>11</sup> Ainsi, le discours pro-engagement de ces piliers financiers des énergies fossiles ressemble à une instrumentalisation du dialogue avec les entreprises pour justifier à peu de frais la poursuite d'investissements *business as usual*.

**L'opposition entre engagement et exclusion est une chimère infirmée par l'étude des pratiques réelles des investisseurs.** En effet, les acteurs précurseurs pour l'adoption de politiques d'exclusion sont également les plus actifs en matière d'engagement.<sup>12</sup> A l'inverse les critiques les plus virulents de l'exclusion ont généralement un bilan modeste voire médiocre en matière d'engagement (voir Figure 1).

**L'engagement et le désinvestissement possèdent des avantages comparatifs distincts :**

- D'un côté, l'engagement permet d'influer sur le modèle économique des entreprises et les trajectoires de décarbonation de long-terme de secteurs entiers. Bien réalisé et de manière collaborative, il permet potentiellement d'agir à l'échelle d'un secteur dans son ensemble et donc de maîtriser les effets de bords et risques de comportements de "passagers clandestins" parfois pointés par les investisseurs pour justifier la faiblesse de leurs politiques d'exclusion. Enfin, l'engagement permet d'obtenir des résultats sur certains secteurs essentiels mais néanmoins très émetteurs et qui ne font pas traditionnellement l'objet de politiques d'exclusion (par exemple dans le domaine des transports).
- De son côté, l'exclusion a un impact direct sur le coût du capital et la valorisation marchande des activités les plus émettrices, permettant de contraindre directement les marges de nuisance des entreprises les plus polluantes. L'exclusion envoie également un signal symbolique fort, en retirant la « licence sociale » auparavant accordée aux acteurs qui détruisent la planète. Enfin, l'exclusion permet de libérer du capital pour intensifier les investissements dans la transition écologique.

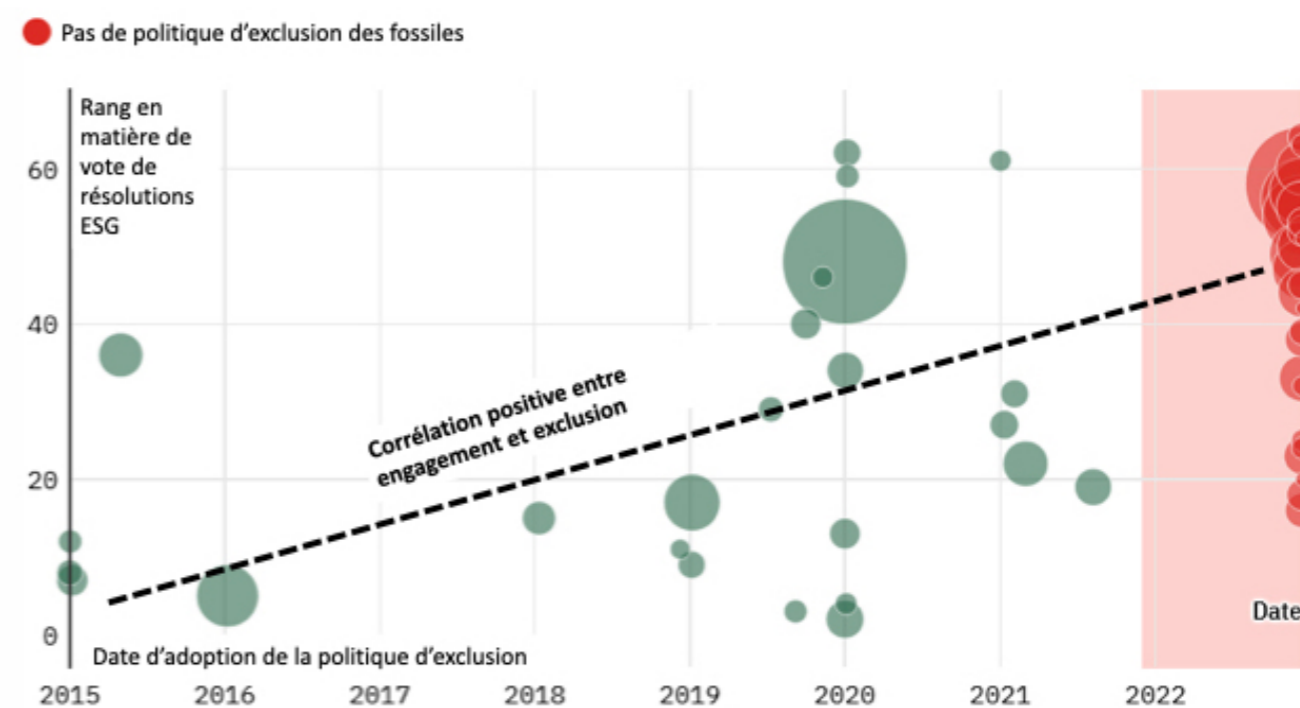
De nombreux acteurs financiers ont adopté des politiques d'exclusion des secteurs les plus émetteurs, particulièrement du charbon.<sup>13</sup> Pourtant, **le discours pro-engagement (et anti-exclusion) gagne du terrain** parmi ces acteurs et va même jusqu'à atteindre la Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA). L'alliance qui regroupe près de 70 investisseurs détenant plus de 10 000 milliards de dollars d'actifs a récemment affirmé que "seul l'engagement permet d'avoir un impact concret sur le climat".<sup>14</sup>

Alors que très peu d'acteurs financiers ont mis en place des mesures d'exclusion adéquates dans le secteur pétrolier et gazier – notamment en cessant le soutien aux développeurs de nouveaux projets – **un nombre croissant d'entre eux invoque désormais la nécessité d'engager les "entreprises en transition" pour faire des exceptions à leurs critères d'exclusion.** Pourtant, cette "transition" n'est que rarement et imprécisément définie, sans référence à des mesures permettant de baisser les émissions de GES à court terme. Peu utilisée pour le charbon, ce joker anti-exclusion devient monnaie courante dans les nouvelles politiques adoptées pour le secteur pétro-gazier. AXA s'est ainsi engagé à ne plus assurer de nouveaux puits pétroliers à partir de 2024, sauf pour les entreprises disposant d'un plan crédible de transition : il s'agit au mieux d'un contresens total, au pire d'une stratégie délibérée de retardement de l'exclusion puisque l'AIE a clairement indiqué

qu'une transition alignée sur 1,5°C exigeait de cesser dès aujourd'hui le développement de nouveaux projets de production. Le vote favorable et non justifié d'AXA pour le plan climat défaillant présenté par TotalEnergies en 2021 illustre par ailleurs une certaine complaisance à l'égard des grands clients que sont les majors pétro-gazières européennes et ne témoigne pas d'une volonté de rester engagé auprès d'elles pour les pousser à véritablement se transformer.

**Une certaine forme d'engagement peut donc être légitimement critiquée** comme une excuse aisée pour écarter l'option du désinvestissement, une manœuvre dilatoire en vue de retarder une action climatique forte,<sup>15</sup> ou encore une stratégie de "petits pas" inadéquate dans un contexte d'urgence climatique. Aujourd'hui, des voix contestataires de l'efficacité et de l'utilité de l'engagement tel que mené actuellement

**Figure 1 : Il existe une corrélation positive entre exclusion et engagement**



Source : Capital Monitor, sur la base de données Reclaim Finance, ShareAction et IEEFA

s'élèvent parmi les régulateurs et autorités publiques mais aussi chez les investisseurs, comme l'illustre la récente décision du fonds de pension hollandais ABP de désinvestir totalement des entreprises pétrolières et gazières après avoir constaté l'échec de ses tentatives de dialogue.<sup>17</sup>

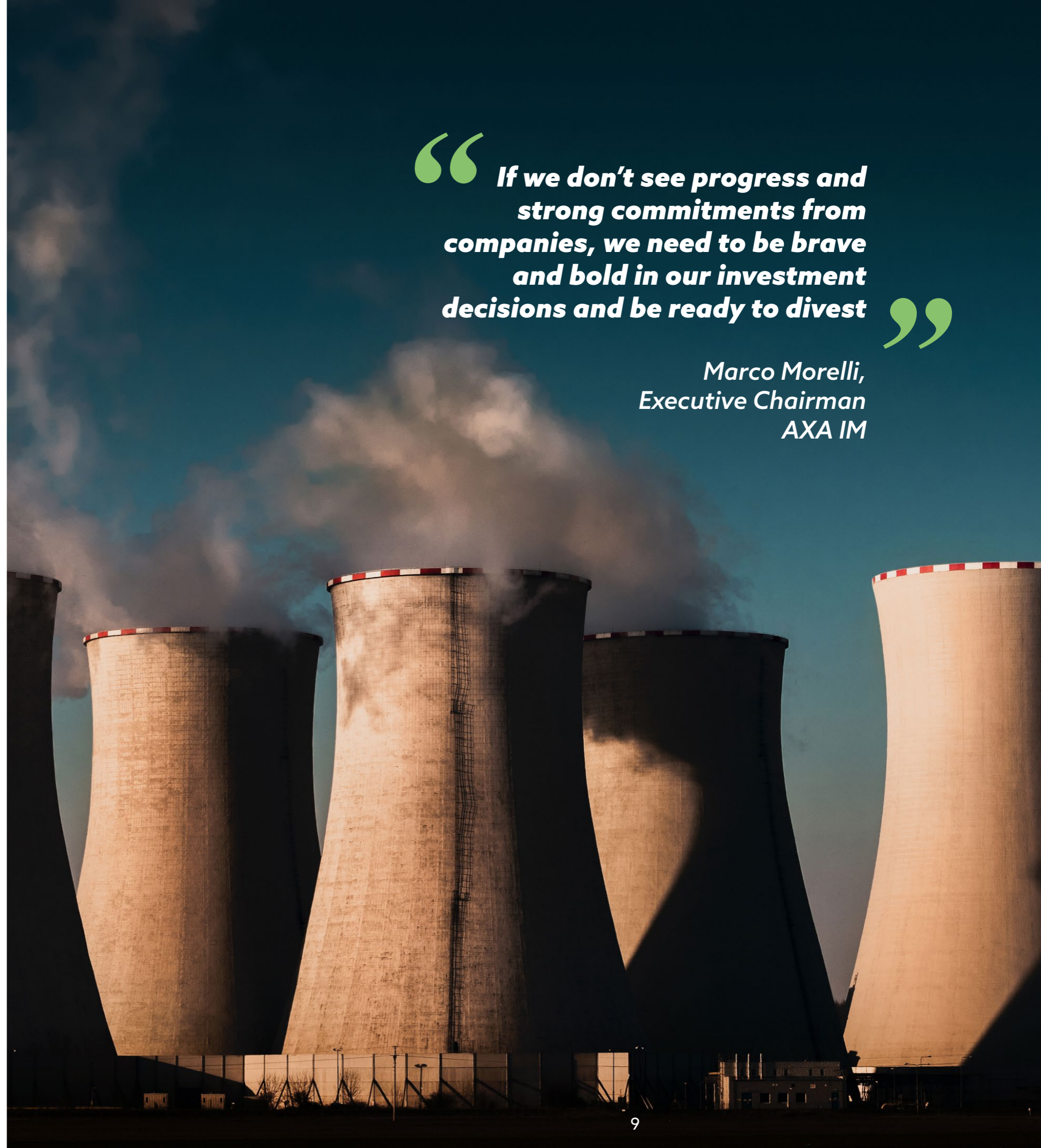
**Ce n'est pas l'engagement en tant que tel, mais la manière dont il est mené qui constitue un frein à la transition.** Quelques conditions doivent être remplies pour garantir son efficacité, et notamment son intégration à une démarche plus large articulant l'engagement et l'exclusion. Comme les deux faces d'une même pièce, chacun est nécessaire à l'efficacité de l'autre, et doit être utilisé en complémentarité de l'autre.

Si l'établissement d'un dialogue avec les entreprises est clé pour acquérir une connaissance précise des enjeux de chaque secteur, **la menace de l'exclusion est absolument nécessaire pour rendre crédibles les demandes formulées à travers l'engagement** - a fortiori lorsque ces demandes engendrent des évolutions stratégiques et opérationnelles profondes, comme c'est souvent le cas sur les enjeux climatiques. L'engagement rend inversement acceptable l'exclusion aux yeux des émetteurs.

**L'engagement se trouve donc aujourd'hui à un "carrefour"<sup>18</sup> : il peut prendre le virage de la crédibilité et de l'exigence - et s'imposer comme un outil central pour la transition écologique - ou risquer d'être relégué au rang des nombreux avatars du greenwashing.**

**“ If we don't see progress and strong commitments from companies, we need to be brave and bold in our investment decisions and be ready to divest ”**

**Marco Morelli,  
Executive Chairman  
AXA IM**



# 2. L'ÉTAT DES POLITIQUES D'ENGAGEMENT : ENTRE BONNES INTENTIONS ET IMPRÉCISIONS

La première étape pour que l'engagement soit crédible consiste à élaborer et rendre publique des politiques d'engagement et de votes claires et ambitieuses. La réglementation française (Article 173 de la loi TECV<sup>19</sup> puis Article 29 de la loi énergie-climat<sup>20</sup>) et européenne (règlement SRDII<sup>21</sup>) a imposé l'élaboration de ces documents et ébauché leur contenu. Ces lignes directrices restent toutefois très générales et les premières analyses des politiques d'engagement des acteurs françaises ont conclu à une très grande hétérogénéité des politiques de vote et d'engagement, à la fois sur la forme et sur le fond.<sup>22</sup>

Une politique d'engagement efficace sur les enjeux climatiques doit répondre à quatre critères simples :

- 1. Objectifs** : fixer des objectifs précis, atteignables et à la hauteur de l'urgence climatique.
- 2. Outils et processus** : mettre en place des processus rigoureux et déployer l'ensemble des outils qui permettent d'atteindre les objectifs fixés.
- 3. Votes** : décliner les objectifs d'engagement de manière précise au sein de la politique de vote.
- 4. Transparence** : assurer un haut niveau de transparence et rendre compte de manière exhaustive des activités menées et des résultats obtenus.

Notre grille d'analyse des politiques d'engagement sur le climat aborde donc les quatre thématiques évoquées ci-dessus en les déclinant en 12 sous-catégories (voir Figure 2).

## a. Des objectifs mal définis

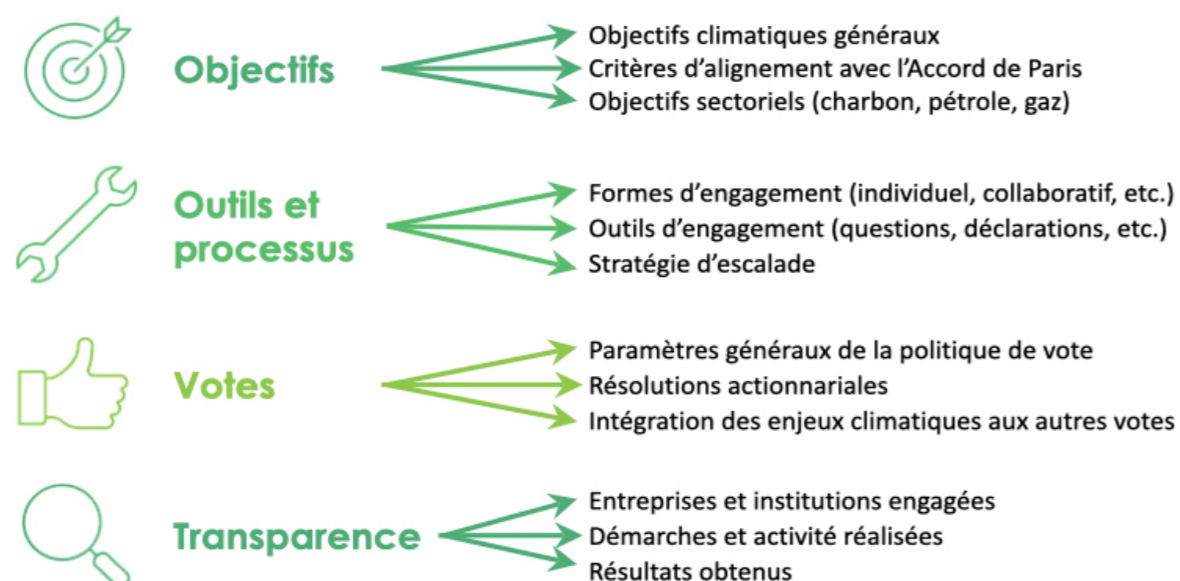
La quasi-totalité des politiques analysées identifie le climat comme une thématique prioritaire d'engagement.<sup>23</sup> En revanche, quasiment aucune ne décline cet objectif très générique en cibles d'engagement concrètes à court terme. Presqu'aucun investisseur ne formule de demandes relatives à l'adoption de cibles de réduction des gaz à effet de serre à court, moyen et long-terme<sup>24</sup> ou exige l'alignement des dépenses d'investissement sur une trajectoire à 1,5°C. Les demandes ont tendance à se concentrer sur des sujets moins cruciaux, comme l'amélioration de la transparence sur l'information climatique (70% des politiques analysées), l'inclusion du climat dans la rémunération des dirigeants (21%) ou encore l'alignement des pratiques de lobbying (26%), souvent sans déterminer des attendus précis sur chacun de ces sujets.

S'agissant de la sortie du charbon, 60% des investisseurs analysés ont demandé aux entreprises de publier des plans de sortie au plus tard en 2021 et indiquent explicitement ou implicitement qu'ils engagent les émetteurs sur la base de cette demande. En revanche ces demandes ne sont pas toujours satisfaisantes (35% ne mentionnent pas l'impératif de fermer définitivement les mines et centrales). Deux autres investisseurs indiquent engager les entreprises sur la question du charbon, mais sans demander des plans de sortie précis.

Enfin, les objectifs d'engagement visant spécifiquement le secteur pétrolier et gazier sont quasiment inexistantes. Sur ce sujet clé, seul deux investisseurs se démarquent :

- **MAIF**, qui engage ses gestionnaires d'actifs pour qu'ils établissent une stratégie de sortie des énergies fossiles<sup>25</sup> avant 2025, date à laquelle elle cessera d'investir via les gestionnaires n'ayant pas répondu à cette demande.
- **CNP Assurances**, qui engage les entreprises du secteur pétro-gazier

Figure 2 : Cadre d'analyse des politiques d'engagement et de vote sur les enjeux climatiques



## Exemples de bonnes pratiques en matière de fixation d'objectifs d'engagement

- Lister l'ensemble des objectifs poursuivis à travers l'engagement dans la politique d'engagement<sup>26</sup> (CNP Assurances, LBPAM).
- Décliner une stratégie d'engagement spécifique pour chaque classe d'actifs : actions, obligations privées (particulièrement pour les obligations vertes), obligations souveraines, etc. (AXA IM, La Française, LBPAM, OFI AM et Ostrum AM).
- Etablir et maintenir une liste prioritaire d'entreprises à engager sur la base de critères climatiques (AXA IM).
- Lister des objectifs d'engagements clairs vis-à-vis des entreprises du secteur pétro-gazier (CNP Assurances, LBPAM, MAIF).
- Assortir la demande de plans de sortie du charbon d'une démarche d'engagement claire assortie d'une stratégie d'escalade aboutissant au désinvestissement au bout d'un laps de temps court (LBPAM).

sur un grand nombre de sujets, dont la réduction absolue de leurs émissions de gaz à effet de serre à court-terme et le développement de nouveaux projets non conventionnels.

Dans une moindre mesure, Crédit Mutuel AM et ODDO BHF AM mentionnent également la nécessité d'engager spécifiquement les entreprises du secteur pétro-gazier.<sup>27</sup>

**La plupart des politiques disent prioriser les entreprises à engager** en fonction de l'exposition et de la matérialité des risques associés. Les enjeux climatiques ne sont toutefois pas toujours intégrés de manière précise à ce processus de priorisation (de nombreux investisseurs disent ainsi engager des entreprises sujettes à des controverses ou risques ESG particulièrement élevés, sans

définir ces termes). Enfin, on note que peu d'investisseurs développent une véritable politique d'engagement sur les financements obligataires (privés et souverains) alors que ces classes d'actifs représentent une part importante des portefeuilles.

## b. Une mise en œuvre artisanale et discrétionnaire

**Les investisseurs précisent généralement bien si leur démarche s'inscrit dans le cadre de dialogues individuels, de démarches collectives ou d'influence auprès des pouvoirs publics.** En revanche, l'articulation entre ces différentes formes d'engagement est rarement détaillée. Les investisseurs

### Seulement 2 acteurs ont des demandes précises sur le secteur pétro-gazier.

mettent souvent en avant leur appartenance à des initiatives d'engagement collaboratif mais n'expliquent pas le rôle qu'ils y jouent<sup>28</sup>, ni les résultats obtenus.<sup>29</sup> Une dernière zone d'ombre concerne l'engagement des gestionnaires d'actifs par les détenteurs d'actifs : ces derniers indiquent souvent fixer des lignes directrices à leurs gestionnaires mais détaillent rarement les processus mis en place pour les sélectionner et contrôler régulièrement leur activité.

**Les politiques d'engagement décrivent de manière laconique les outils que les investisseurs emploient dans le cadre du dialogue avec les entreprises.** Trois-quarts des investisseurs indiquent organiser des réunions avec les équipes des émetteurs.<sup>30</sup> Pour les outils d'engagement plus volontaristes, le constat est moins positif : 50% seulement mentionnent l'envoi de lettres, 30% à peine ont recours à des prises

de positions publiques et un seul investisseur (OFI AM) cite les questions écrites envoyées en amont des AG comme une modalité de son engagement. Quasiment aucun investisseur ne présente une vision claire de l'ensemble des outils d'engagement qu'il utilise et de leur articulation au sein d'une stratégie d'engagement cohérente au service d'objectifs précis.

**Enfin, les stratégies d'escalade<sup>31</sup> doivent être généralisées et considérablement renforcées :** Une majorité d'investisseurs (52%) ne mentionnent pas de stratégie d'escalade.<sup>32</sup> Ceux qui le font se contentent d'engagements vagues en indiquant sévir *"lorsque le dialogue a échoué"*, *"en l'absence de réponse positive"* ou encore *"lorsque les changements attendus de la part des entreprises ne sont pas au rendez-vous"*,<sup>33</sup> sans jamais préciser ces termes. Aucun ne fixe des échéances calendaires claires pour

passer au niveau supérieur de sanction – quelques investisseurs mentionnent au mieux des durées d'engagement théoriques au-delà desquelles les objectifs d'engagement sont réévalués.<sup>34</sup> La perspective d'un désinvestissement comme ultime étape de l'escalade est mentionnée par 40% des investisseurs, là encore sans critères clairs et en laissant donc la porte ouverte à des analyses au cas par cas.<sup>35</sup> Le cas d'AXA IM, qui dispose d'une stratégie d'escalade relativement bien structurée par rapport à ses pairs, est emblématique de ces imprécisions : l'investisseur a récemment déclaré que toutes les entreprises qu'il engageait et qui n'auraient pas réalisé de progrès substantiels

dans la mise en œuvre d'une trajectoire net zéro dans les trois ans seraient exclues.<sup>36</sup> AXA IM n'a toutefois pas précisé de critères précis et seuils objectifs permettant d'évaluer ces demandes et sa stratégie d'escalade reste donc ad hoc et discrétionnaire, comme celle de la plupart des autres investisseurs analysés. Ces résultats rejoignent ceux de l'AMF et de l'ACPR qui indiquent que les *"conditions d'applications de ces politiques d'escalade sont relativement subjectives et ces mesures ne semblent pas être appliquées de manière systématique par toutes les sociétés de gestion"*. A contrario, l'annexe n°2 présente un exemple de politique d'escalade crédible pour obtenir l'arrêt de l'expansion pétro-gazière.

## Exemples de bonnes pratiques en termes d'outils et processus d'engagement

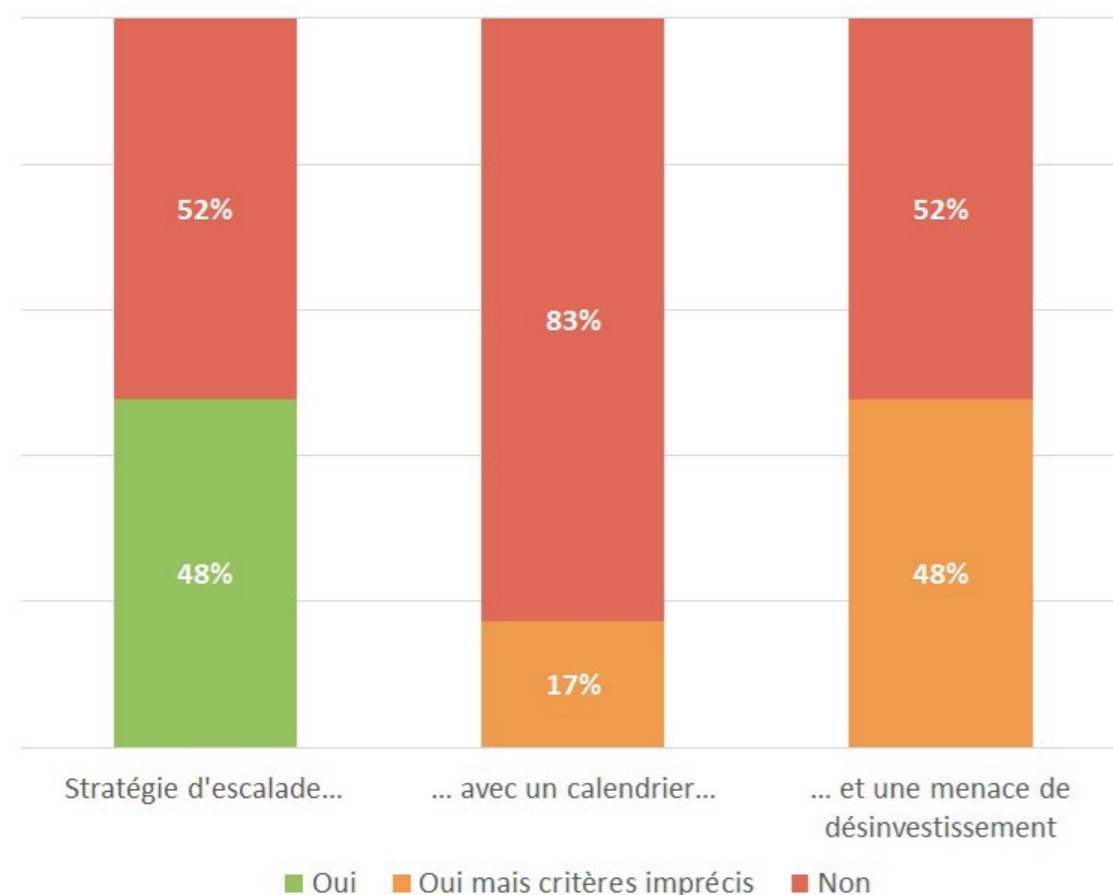
- Décrire de manière exhaustive l'ensemble des outils employés dans le cadre des démarches d'engagement (La Française, OFI AM).
- Pour les détenteurs d'actifs, mettre en place un processus d'engagement précis vis-à-vis des gestionnaires, par exemple en leur fixant un cahier des charges précis<sup>37</sup> ou en organisant un dialogue semestriel avec eux (ERAFP).
- Adosser les stratégies d'escalade à des jalons temporels clairs (AXA IM, ODDO BHF AM).<sup>38</sup>
- Conduire des engagements thématiques (par exemple sur la production de plans de sortie du charbon), en adressant une même demande à de nombreuses entreprises pour agir à un niveau systémique (Amundi, Crédit Mutuel AM, OFI AM, etc.).

## c. Des politiques de votes lacunaires

**Les investisseurs décrivent en général de manière satisfaisante le cadre d'application de leur politique de vote.** La quasi-totalité d'entre eux précisent les règles qui président à la décision de participer ou non aux votes. Ces règles aboutissent pourtant parfois à des

périmètres de vote extrêmement restreints, comme c'est le cas pour OFI AM et Rothschild & Co qui votent sur à peine un tiers des sociétés détenues. Le cas le plus extrême est celui de SCOR Investment Partners : le gestionnaire prévoit de voter dans toutes les sociétés desquelles il détient au moins 1% du capital ... mais aucune entreprise détenue ne remplit ce critère et SCOR IP n'a donc voté à aucune AG en 2020.<sup>39</sup>

**Figure 3 : Mention et qualité des stratégies d'escalade dans les politiques d'engagement**



**Les politiques de vote sont également relativement complètes s'agissant du recours aux agences de conseil en vote (proxy advisors).** On note toutefois des incohérences entre le contenu des politiques de vote et les informations transmises aux PRI<sup>40</sup> ainsi qu'une tendance à se reposer partiellement (La Française) ou totalement (Rothschild & Co, BNP Paribas Cardif) sur les politiques de vote préétablies par les agences.<sup>41</sup> Les différentes sources (rapports PRI,<sup>42</sup> questionnaire AMF/ACPR<sup>43</sup> et politiques de votes) concluent toutes au recours massif aux *proxy advisors* et à leur rôle majeur dans la conduite de la politique de vote. Si les *proxy advisors* restent avant tout des conseillers et des courroies de transmission de la politique de vote propre à chaque investisseur, plusieurs d'entre eux mentionnent des difficultés découlant de cette relation (erreurs ponctuelles d'application de la politique, absence de doctrine définie

sur certains sujets climatiques, etc.), ce qui impliquerait de mettre en place des contrôles qui sont pourtant quasi-absents des politiques des investisseurs.<sup>44</sup>

**À peine un quart des investisseurs déclarent ne pas pratiquer de prêt de titres<sup>45</sup> ou s'engagent à les rappeler systématiquement pour voter lors de toutes les AG.** La moitié des politiques de vote ne mentionnent pas cette problématique et plus de 25% des investisseurs rappellent seulement une partie de leurs titres.

**Enfin, la déclaration préalable des intentions de vote reste une exception** alors qu'il s'agit d'un signal important et d'un levier de négociation utile vis-à-vis des entreprises. Seule 4 des 25 politiques de vote analysées mentionnent cette possibilité (Amundi,<sup>46</sup> CNP Assurances, LBPAM, Ostrum AM)

### Encadré n°1 : L'Etat et l'autorégulation aux abonnés absents

Les investisseurs ne sont pas les seuls responsables des faiblesses des politiques d'engagement actionnarial en France. **Celles-ci pâtissent également de l'absence d'action volontariste de l'Etat et des organisations représentatives des entreprises** pour favoriser (ou rendre obligatoire) les bonnes pratiques.

**Contenu des politiques de vote et d'engagement** – La France a été initialement en avance dans ce domaine (Article 173) mais elle se borne aujourd'hui à transposer des directives européennes très (trop) générales. Dans le même temps, plus de 20 juridictions dans le monde se sont dotées de « Codes de l'engagement » qui énoncent de manière très précise les bonnes pratiques et invitent les signataires à les respecter et à rendre compte de leur mise en œuvre. L'Angleterre (sous l'égide du FRC) a été la première à mettre en œuvre ce type de mécanisme qui a été repris par les Etats Unis, l'Italie et de nombreux pays asiatiques.<sup>47</sup> L'Etat comme l'AFEP-MEDEF pourraient pallier ce manque en engageant un processus de concertation de l'ensemble des parties prenantes pour définir et standardiser le contenu attendu des politiques d'engagement.

**Compétence des actionnaires** (notamment pour le dépôt de résolutions climatiques actionnariales) – L'environnement est peu favorable en France (seuils élevés pour le dépôt de résolution, incertitudes juridiques face à la contestation menée par certains émetteurs,<sup>48</sup> etc.). Là encore, le gouvernement pourrait aisément agir, en mettant en œuvre la "clarification juridique" préconisée par l'AMF.<sup>49</sup> L'AFEP-MEDEF, qui manifeste jusqu'alors peu d'enthousiasme à l'intégration des enjeux climatiques dans son code de gouvernance des entreprises, pourrait également prendre des mesures d'autorégulation : cela a déjà été fait par le passé concernant la pratique des *Say on Pay* avant que celle-ci soit entérinée par la loi.

**17% des politiques analysées n'indiquent pas la position des investisseurs vis-à-vis des résolutions climatiques déposées par les actionnaires.** Près de 57% indiquent réaliser des analyses au cas par cas, sans lister de règles précises – et ouvrant donc la voie à des comportements ad hoc. Seul 25% des investisseurs accueillent a priori favorablement les résolutions climatiques d'initiative actionnariale ou listent des cas dans lesquels ils les soutiennent automatiquement. Par ailleurs, **70% des investisseurs n'indiquent pas s'ils sont disposés à participer au dépôt**

**de résolutions actionnariales.** Parmi les 30% qui envisagent cette possibilité, aucun ne dispose de règles et critères clairs déterminant a priori la nécessité ou non de déposer une résolution.

**L'intégration des enjeux climatiques aux votes de toutes les autres résolutions** (quitus, comptes, nomination des administrateurs, rémunération, etc.) **reste également largement perfectible.** Dans la plupart des cas, les enjeux climatiques ne sont tout simplement pas pris en compte :



**Figure 4 : Intégration des enjeux climatiques aux votes (hors résolutions climatiques externes)**

|  | Quitus | Comptes | Nomination des administrateurs | Rémunération |
|--|--------|---------|--------------------------------|--------------|
| <b>Pas de prise en compte</b>                | 61%    | 65%     | 65%                            | 30%          |
| <b>Référence à des critères "ESG" vagues</b> | 13%    | 17%     | 9%                             | 39%          |
| <b>Référence à des critères climatiques</b>  | 4%     | 4%      | 13%                            | 26%          |
| <b>Critères climatiques détaillés</b>        | 9%     | 13%     | 13%                            | 4%           |
| <b>Non applicable<sup>50</sup></b>           | 13%    | /       | /                              | /            |

60% des politiques ne font pas cas du climat pour déterminer les votes sur le quitus, l'approbation des comptes ou la nomination des administrateurs (seule la rémunération échappe à cette règle). **Lorsque les enjeux climat sont pris en compte, c'est souvent sous le prisme d'une référence vague à des critères "ESG" non explicités** : c'est particulièrement saillant en matière de rémunération des dirigeants (39% des politiques se contentent de reprendre les préconisations minimales du code AFEP-MEDEF qui préconise l'inclusion de critères extra-financiers dans la détermination de la rémunération variable).

Même lorsque les politiques font explicitement référence à des critères climatiques pour déterminer la position de vote, **il est très rare que cela fasse l'objet de règles précises fondées sur des critères objectifs**. Seuls deux investisseurs (BNP Paribas AM et Lyxor) ont des critères climatiques clairs pour le vote contre le quitus (absence de publication des émissions scope 3). Deux autres politiques conditionnent l'approbation des comptes à des critères climatiques précis (BNP Paribas AM - qui conditionne toujours son approbation à la divulgation des émissions de Scope 3 - et

La Française qui se démarque en prévoyant de voter contre les entreprises du secteur de l'énergie qui ne s'engagent pas à mettre en œuvre d'une SBT). Pour la nomination des administrateurs, un vote sanction sur la base de critères clairs n'est prévu que par Lyxor et BNP Paribas AM (reporting scope 1 à 3 ou existence de controverses environnementales)

Parmi les rares investisseurs qui lient leur politique de vote aux enjeux climatiques, on voit donc que l'attention est davantage portée sur le reporting et le fait d'éviter les risques associés au changement climatique plutôt que sur une approche en double matérialité (qui reconnaît l'impact de l'entreprise sur le changement climatique et non seulement les risques que ce dernier fait peser sur elle). Enfin, des thématiques nouvelles mais néanmoins importantes sont purement et simplement passées sous silence : C'est notamment le cas de la question de la compétence climatique des administrateurs<sup>51</sup> ou de la prise en compte des enjeux climatiques dans les processus d'audit et de certification des comptes.

## d. Des progrès à réaliser sur la transparence

D'emblée, on note la forte hétérogénéité des formats de présentation des stratégies et bilans des engagements et votes. De nombreux investisseurs regroupent leur politique d'engagement et de vote, ou incluent une très succincte annexe relative à l'engagement dans leur politique de vote. Plus problématique encore, certains acteurs développent davantage leur stratégie dans les documents de bilan plutôt que dans les politiques elle-même. C'est par exemple le cas d'Amundi dont le rapport d'engagement pour 2020 dévoile des orientations stratégiques majeures qui ne figurent pas dans sa politique d'engagement (notamment son soutien à des cibles de réduction des gaz à effet de serre en intensité plutôt qu'en valeur absolue pour les entreprises pétrolières)<sup>52</sup>. Enfin, il convient de

souligner l'absence de mise à jour ou le délai de publication de certains documents : le dernier bilan des votes de la CDC couvre l'année 2019, de même pour la politique de vote de BNP Paribas Cardif. Même si la réglementation française n'est pas précise à ce sujet, la bonne pratique consiste à publier chaque année quatre documents bien distincts : **i)** une politique d'engagement ; **ii)** une politique de vote ; **iii)** un bilan des activités d'engagement ; **iv)** un bilan des votes.

**Le niveau de formalisation des politiques de vote et d'engagement des détenteurs d'actifs est très variable.** AXA, SCOR et MAIF ne disposent quasiment d'aucunes lignes directrices au niveau du Groupe (alors que la politique d'engagement et de vote des deux premiers est bien développée au sein de leur branche de gestion d'actifs). Les autres détenteurs d'actifs ont une politique de vote ou des lignes directrices en matière de vote

## Exemples de bonnes pratiques en matière de vote

### Sur la forme :

- Présenter les évolutions principales de la politique de vote par rapport à sa version précédente (BNP Paribas AM, La Française).
- Envisager de pré-déclarer publiquement ses intentions de vote (CNP Assurances, LBPAM, Ostrum AM).
- Disposer d'une politique de vote structurée par type de résolutions et clairement énoncer a priori les conditions d'approbation relatives aux enjeux climatiques (BNP Paribas AM, Lyxor).

### Sur le fond :

- Se déclarer prêt à (co-)déposer des résolutions sur les enjeux climatiques (AXA IM, BNP Paribas AM, Crédit Mutuel AM, Groupama AM, LBPAM, Lyxor, OFI AM).
- Se montrer a priori favorable aux résolutions visant à aligner la stratégie des entreprises sur une trajectoire de limitation du réchauffement (Ostrum AM).
- Demander un critère de performance liée à la baisse de l'empreinte carbone pour la rémunération variable des entreprises dans les secteurs les plus émissifs (Groupama AM).

## Encadré n°2 : L'intégration de la question des « Say on Climate » dans les politiques de vote

Les mécanismes de type « Say on Climate », qui permettent aux investisseurs de se prononcer sur la stratégie et les cibles climatiques des sociétés desquelles ils sont actionnaires, bénéficient aujourd'hui d'un certain engouement.

Ces "Say on Climate" sont d'utiles outils de gouvernance mais peuvent parfois comporter des faiblesses sur la forme comme sur le fond et présenter un risque de greenwashing lorsqu'ils amènent les investisseurs à plébisciter des plans climat défailants présentés par la direction des entreprises – comme cela a été le cas lors des AG de TotalEnergies, Shell et Vinci en 2021.

En amont des AG de 2022, il est donc vital que les investisseurs prennent toutes les mesures et engagements permettant d'assurer la crédibilité des "Say on Climate". Si les agences de conseil en vote ont commencé à intégrer cette question à leur doctrine,<sup>53</sup> il est nécessaire que les investisseurs fassent de même en intégrant à leur politique de vote : **i)** un cahier des charges précis détaillant leurs attendus minimaux s'agissant de la forme<sup>54</sup> et du fond<sup>55</sup> des "Say on Climate" proposés par les entreprises ; **ii)** un engagement à (co-)déposer eux-mêmes des résolutions proposant l'instauration de ce mécanisme lors des entreprises échouent à le faire ou proposent des "Say on Climate" incomplets.

mais présentent très peu de détails quant à leur stratégie d'engagement – à l'exception de CNP Assurances qui dispose d'une politique complète sur les deux volets.

**30% des investisseurs ne divulguent toujours aucune information sur les entreprises engagées.** Plus de la moitié des investisseurs se contentent par ailleurs de fournir des statistiques globales (26%) parfois agrémentées d'études de cas (26%). Seuls 17% des investisseurs fournissent une liste exhaustive et nominative des entreprises engagées (AXA IM, BNP Paribas AM, LBPAM et ODDO BHF AM).

**La transparence sur la nature précise des activités d'engagement conduites est encore plus faible.** La moitié des investisseurs communiquent sur le nombre d'entretiens réalisés avec les entreprises mais près des trois-quarts ne mentionnent ni l'envoi de

courriers et questionnaires ni d'éventuelles prises de position publiques. Un seul investisseur (ERAFP) rend – partiellement – compte des questions adressées aux entreprises en amont des assemblées générales, alors qu'il s'agit pourtant d'un outil puissant d'engagement).

**Tous les investisseurs analysés, sauf un, rendent compte dans une certaine mesure de leurs votes aux assemblées générales mais la qualité de l'information est très variable.** Près d'un tiers des rapports de vote fournissent uniquement des statistiques agrégées qui ne permettent pas d'évaluer correctement l'action des investisseurs (par opposition à la publication des votes individuels). Dans 40% des cas, la transparence est légèrement meilleure et des statistiques détaillées (par région, thématique, type de propositions, etc.) sont disponibles. Seul 22% des investisseurs fournissent une liste exhaustive de leurs votes, détaillés entreprise par entreprise et item par

“ **There needs to be a step change in investment managers' approach to the culture, governance and incentivisation of stewardship** ”

**UK Asset Management Taskforce, 2020**

item (Amundi, AXA IM, BNP Paribas AM, La Française, Ostrum AM). Parmi ces acteurs les plus transparents, des progrès restent à faire. D'une part, Amundi, BNP Paribas AM et Ostrum AM publient uniquement les votes de la dernière AG (pas de possibilité d'analyse dans le temps). D'autre part, Amundi et Ostrum AM ne communiquent pas la justification des votes les plus importants<sup>56</sup> cependant qu'AXA IM et BNP Paribas AM ne le font que partiellement.<sup>57</sup> Le seul acteur qui semble répondre à toutes les exigences de transparence est La Française (trois ans de votes détaillés et justifiés disponibles). Enfin, seulement 6 investisseurs sur 24 rendent compte des résolutions qu'ils ont déposées (BNP Paribas, FRR, Crédit Mutuel AM, LBPAM, Lyxor, MAIF).

**Le format des comptes-rendus de vote pose deux derniers problèmes.** D'une part, le taux de participation de l'investisseur est exprimé sous trois formes différentes (taux de participation aux AG, taux de vote des résolutions, taux de vote par rapport à l'encours détenu), ce qui empêche toute comparaison. D'autre part, peu d'investisseurs différencient le taux de vote contre des résolutions (c'est-à-dire tout vote défavorable) et le taux de contestation (c'est-à-dire les votes qui divergent de la recommandation de la direction de l'entreprise).<sup>58</sup>

**Enfin, des progrès importants restent à faire concernant la transparence sur les résultats obtenus** à travers les démarches d'engagement. Plus de 40% des bilans étudiés sont silencieux sur ce sujet et 20% se contentent de développer un ou deux exemples.

**Figure 5 : Synthèse des outils mobilisés par les investisseurs dans le cadre de leur politique d'engagement**

|                                | Prise de rendez-vous | Envoi de lettres ou questionnaires | Prises de position publiques | Questions aux AG |
|--------------------------------|----------------------|------------------------------------|------------------------------|------------------|
| <b>Statistiques détaillées</b> | 47,83%               | 4,35%                              | 4,35%                        | 0%               |
| <b>Mention partielle</b>       | 8,70%                | 21,74%                             | 17,39%                       | 4,35%            |
| <b>Absence de reporting</b>    | 43,48%               | 73,91%                             | 78,26%                       | 95,65%           |

### Exemples de bonnes pratiques en matière de transparence

- Publier la liste nominative des entreprises engagées (BNP Paribas AM, ODDO BHF AM), idéalement en précisant lesquelles l'ont été sur des enjeux climatiques (AXA IM, LBPAM).
- Rendre public l'intégralité des votes individuels sur les 3 dernières années, assortis d'une justification de vote pour les scrutins les plus importants (La Française).
- Présenter une analyse spécifique sur le vote des résolutions climatiques d'initiative actionnariale (BNP Paribas AM).
- Fournir des statistiques détaillées agrémentées d'études de cas concernant les résultats des démarches d'engagement actionnarial (Amundi, BNP Paribas AM, Groupama AM, LBPAM, Lyxor, OFI AM).

# 3. QU'ATTENDRE D'UNE BONNE POLITIQUE D'ENGAGEMENT ?

**E**n matière d'objectifs poursuivis, la politique d'engagement des investisseurs doit :

- Eriger la lutte contre le changement climatique en objectif prioritaire. L'alignement effectif de la stratégie et des opérations de toutes les entreprises détenues sur une trajectoire à 1,5°C doit rester l'objectif final de toute politique d'engagement sur les enjeux climatiques.
- Traduire cet objectif de long-terme en critères plus précis et concrets : baisse, en valeur absolue, des émissions de gaz à effet de serre à court, moyen (baisse de 50% d'ici à 2030) et long-terme et alignement en conséquence des dépenses d'investissement (CAPEX). La poursuite d'objectifs relatifs à la rémunération ou au lobbying est bienvenue mais ne doit pas se substituer à des objectifs œuvrant plus directement à la transition.
- Les décliner au niveau sectoriel en fixant des demandes claires aux entreprises les plus émissives sur la base des éléments fournis par la science. Il est crucial que les politiques d'engagement comprennent : **i)** l'adoption rapide d'un plan de sortie du charbon d'ici à 2030/2040<sup>59</sup> détaillé par actif et avec fermeture définitive des infrastructures (engagement à ne pas

vendre ou convertir à d'autres énergies non soutenables) ; **ii)** la baisse rapide de la production d'hydrocarbures ; **iii)** l'arrêt de l'expansion pétro-gazière c'est-à-dire l'annulation de l'ensemble des nouveaux projets d'exploration et de production d'énergies fossiles (voir un exemple de stratégie d'escalade adéquate pour cet objectif en Annexe n°2).

**En matière de modalités et processus d'engagement, une politique adéquate doit :**

- Fournir un aperçu clair des **formes d'engagement** employées par l'investisseur (engagement individuel, collaboratif, engagement auprès des autorités publiques, des sociétés de gestion, etc.).
- Présenter une liste précise des différents **outils** que l'investisseur mobilise dans le cadre de ses démarches d'engagement en complément du vote (réunions avec les entreprises, envoi de lettres ou questionnaires privés, questions écrites lors des AG, prises de position publiques, désinvestissement, etc.).
- Etablir une **stratégie d'escalade** complète pour crédibiliser les demandes des investisseurs vis-à-vis des émetteurs.

A minima, une stratégie d'escalade adéquate doit contenir : **i)** une liste de mesures de sanction progressivement de plus en plus strictes ; **ii)** des dates fixes et critères clairs déclenchant le passage au niveau de sanction supérieur ; **iii)** une perspective ultime de désinvestissement (encore une fois dans un laps de temps relativement court et préalablement fixé) en cas d'échec du dialogue.

**En matière de votes, une bonne politique doit :**

- Bénéficier d'un **cadre d'application** limpide. Cela implique de préciser les entreprises couvertes par la politique de vote, de clarifier le recours aux agences de conseil en vote (*proxy advisors*) et de présenter les modalités d'exercice du vote (notamment le recours au prêt de titres<sup>60</sup> et la communication publique de la position de vote en amont des AG).
- Soutenir le dépôt de **résolutions d'initiative actionnariale** sur les enjeux climatiques et indiquer clairement que l'investisseur pourra lui-même (co-)déposer des résolutions climatiques, notamment pour demander l'instauration d'un mécanisme de consultation des actionnaires sur le plan climat des entreprises (voir encadré n°2).
- Intégrer de manière systématique et précise les enjeux climatiques lors du **vote des autres résolutions**. Il s'agit d'une part d'œuvrer à l'inclusion des sujets climatiques pour l'ensemble des items pertinents (lobbying, reporting, rémunération) et d'autre part d'utiliser les votes défavorables sur les autres items (quitus, comptes, administrateurs) comme une mesure d'escalade dans le cas de progrès insuffisants sur les enjeux climatiques.

**Enfin, en matière de transparence et de redevabilité, une politique d'engagement adéquate doit :**

- Permettre d'identifier précisément les **acteurs** ayant fait l'objet de démarches d'engagement.
- Faire état de l'ensemble des **démarches** d'engagement menées par les investisseurs (rencontres, envoi de lettres ou de questionnaires, etc.), en fournissant a minima des statistiques agrégées et, si possible, des exemples concrets.
- Publier le détail des **votes** individuels à l'ensemble des assemblées générales (entreprise par entreprise et item par item), en fournissant également une justification de la position adoptée par l'investisseur pour les scrutins les plus importants.<sup>61</sup> La publication de statistiques – agrégées ou détaillées – n'est pas satisfaisante dans la mesure où elle ne permet pas de vérifier la bonne application des politiques d'engagement de chaque acteur.
- Enfin, rendre compte des **résultats** des démarches d'engagement, qu'il s'agisse des votes mais également des autres formes d'engagement. Cet élément est crucial dans la mesure où les investisseurs tendent généralement à rendre compte sur des indicateurs de moyen très quantitatifs (par exemple le nombre de réunions organisées avec les émetteurs) et à ne pas fournir d'indicateurs de résultats (par exemple les résultats obtenus au terme de ces réunions).

# CONCLUSION

**Fin 2021, l'AMF et l'ACPR émettaient un jugement sans appel sur les politiques d'engagement :** "Afin que les politiques [d'engagement] ne deviennent pas une simple déclaration de principe permettant de maintenir des actifs à forte intensité carbone dans le bilan des institutions financières, il convient d'attester l'effectivité et l'impact des dispositifs mis en place par les banques et les assurances pour inciter leurs contreparties à s'engager véritablement dans ces stratégies annoncées".

**Cette étude confirme le jugement sévère dressé par le régulateur :** malgré l'importance qu'ils disent accorder au dialogue avec les entreprises, les acteurs financiers n'ont pas encore développé de stratégies robustes et complètes permettant d'aboutir à de véritables transformations matérielles des entreprises engagées. Leurs pratiques restent très hétérogènes et laissent une grande place à des analyses subjectives et réactions au cas par cas, fautes de règles et processus préétablis.

**En particulier, l'engagement pâtit :** **i)** d'un manque d'objectifs climatiques préalablement établis et alignés sur la science ; **ii)** de stratégies d'escalade encore trop rares et imprécises, qui ne sont pas à même d'envoyer un signal crédible vis-à-vis des investisseurs ; et **iii)** d'une grande timidité de la plupart des investisseurs dans le soutien voire le dépôt de résolutions climatiques d'initiative actionnariale.

**Afin de préserver la crédibilité de leurs démarches d'engagement en amont des AG de 2022, les investisseurs gagneraient à considérablement renforcer leurs politiques** sur l'ensemble de ces dimensions (objectifs, outils et processus, votes et transparence). Ils peuvent pour cela s'inspirer du cadre d'analyse présenté dans cette étude ainsi que des bonnes pratiques ponctuelles relevées chez leurs pairs.

**" I don't think you have decades to work with companies, I think you have a couple of years. And if they're not going to actively show you the plan to decarbonise [...], then you're going to have to do something different. "**

*David Blood, ancien Directeur de Goldman Sachs AM*

# ANNEXE N°1 : MÉTHODOLOGIE

## Echantillon

Le rapport analyse les politiques de vote et d'engagement :

- Des **15 principaux gestionnaires d'actifs français**, par volume d'actifs sous gestion<sup>62</sup> : AG2R, Amundi, AXA IM, BNP Paribas AM, Covéa, Crédit Mutuel AM, Groupama AM, La Française, Ba Banque Postale AM, Lyxor,<sup>63</sup> Natixis IM, ODDO BHF AM, OFI AM, Ostrum AM et Rothschild & Co.
- Des **9 détenteurs d'actifs français** participant aux deux principales coalitions d'investisseurs actives dans le domaine de l'engagement (Climate Action 100+ et Net Zero Asset Owner Alliance) : Agric-Arrco, AXA, BNP Paribas Cardif, Caisse des Dépôts et Consignations, CNP Assurances, ERAFP, FRR et MAIF.

Parmi ces 24 acteurs, 16 sont membres de l'initiative Climate Action 100+, 9 de la Net Zero Asset Owner Asset Alliance et 6 de la Net Zero Asset Manager Initiative. Les actifs gérés s'échelonnent de 58 Mds€ à 1 653 Mds€.<sup>64</sup>

## Critères analysés

Chaque politique d'engagement et de vote et chaque bilan s'y référant est analysé au prisme des 4 catégories présentées dans la Figure 2 (objectifs, votes, outils et processus, et transparence). Un total de 45 critères est analysé :

| Catégorie | Sous-catégorie                              | Critère   |
|-----------|---|---|
| Objectifs | Objectifs climatiques généraux              | Le climat est-il un objectif spécifique de la politique d'engagement ?  |
|           |   | Si oui, quelle trajectoire est visée (2C°, 1,5°C, alignement sur l'accord de Paris, etc.) ?                         |
|           |   | Existe-t-il une stratégie de priorisation des entreprises cibles de l'engagement ?                                  |
|           |   | Les classes d'actifs concernées par la politique d'engagement sont-elles détaillées ?                               |
|           | Critères d'alignement sur l'Accord de Paris | La politique d'engagement vise-t-elle l'établissement de cibles de réduction des GES à court, moyen et long-terme ? |
|           |   | Si oui, quels scopes sont-ils couverts par ces objectifs ?  |
|           |   | Si oui, s'agit-il de cibles en valeur absolue ou en intensité ?   |
|           |   | La politique d'engagement vise-t-elle l'alignement des CAPEX sur les objectifs climatiques précités ?               |
|           |   | La politique d'engagement vise-t-elle l'amélioration des informations climatiques publiées par la société ?         |
|           |   | La politique d'engagement vise-t-elle l'intégration des enjeux climatiques dans la rémunération des dirigeants ?    |
|           |   | La politique d'engagement vise-t-elle l'alignement des pratiques de lobbying en matière climatique ?                |
|           | Objectifs sectoriels                        | La politique d'engagement demande-t-elle la publication de plans de sortie du charbon crédibles ?                   |
|           |   | La politique d'engagement demande-t-elle la cessation de l'expansion pétro-gazière ?                                |
|           |   | La politique d'engagement fait-elle de la sortie du pétrole et du gaz un objectif à terme ?                         |

| Catégorie           | Sous-catégorie                                      | Critère   |
|---------------------|---|---|
| Politique de vote   | Paramètres généraux                                 | Les détenteurs d'actifs précisent-ils les modalités d'application de leur politique de vote (en direct ou par les gestionnaires) ?  |
|                     |   | Les modalités d'exercice des droits de vote sont-elles précisément définies ?   |
|                     |   | Le recours à l'usage des agences de conseil en vote est-il détaillé ?   |
|                     |   | La politique prévoit-elle la possibilité de pré-déclarer les positions de vote en amont des AG ?  |
|                     | Résolutions climatiques externes                    | La politique détaille-t-elle la politique de rappel (ou non) de titres prêtés afin d'exercer les droits de vote associés ?  |
|                     |   | L'investisseur soutient-il les résolutions climatiques déposées par d'autres actionnaires ?   |
|                     | Intégration des enjeux climatiques aux autres votes | L'investisseur prévoit-il la possibilité de participer lui-même au dépôt de résolutions climatiques externes ?  |
|                     |   | Quitus  |
|                     |   | Comptes et dividendes   |
|                     |   | Rémunération des dirigeants   |
| Outils et processus | Formes d'engagement                                 | Nomination des administrateurs  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à l'engagement individuel ?  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à l'engagement collaboratif ?  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à l'engagement des gestionnaires d'actifs (pour les détenteurs d'actifs) ?   |
|                     | Outils d'engagement                                 | La politique prévoit-elle le recours à l'engagement auprès des autorités publiques et régulateurs ?   |
|                     |   | La politique détaille-t-elle l'articulation et l'usage différencié des formes d'engagement précitées ?  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à l'envoi de lettres/questionnaires ?  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à des prises de position publiques ?   |
|                     | Escalade  | La politique prévoit-elle le recours à l'organisation de réunions avec les émetteurs ?  |
|                     |   | La politique prévoit-elle le recours à la formulation de questions écrites en amont des AG ?  |
| Transparence        | Entreprises et institutions engagées                | La politique inclut-elle une stratégie d'escalade ?   |
|                     |   | Si oui, cette stratégie inclut-elle des dates butoir et échéances précises ?  |
|                     | Démarches et activités réalisées                    | Si oui, la politique prévoit-elle le désinvestissement en dernier ressort ?   |
|                     |   | Comment l'investisseur rend-il compte des entreprises qu'il a engagé ?  |
|                     |   | Comment le détenteur d'actifs rend-il compte des gestionnaires qu'il a engagé ?   |
|                     |   | Comment l'investisseur rend-il compte de ses votes en AG ?  |
|                     | Résultats   | L'investisseur publie-t-il un justificatif de sa position pour les votes les plus importants ?  |
|                     |   | Comment l'investisseur rend-il compte des autres formes d'engagement conduites (hors votes) ?   |
|                     |   | L'investisseur publie-t-il son taux d'opposition aux résolutions soutenues par les entreprises sur la base de préoccupations climatiques ? son taux de soutien aux résolutions climatiques d'initiative actionnariale ? |
|                     |   | Comment l'investisseur rend-il compte des résultats de ses démarches d'engagement (hors vote) ?   |

## Sources

Les analyses du rapport sont exclusivement fondées sur des documents publics, en premier lieu les dernières versions publiques (au 15 janvier 2022) des politiques d'engagement et de vote ainsi que les bilans afférents publiés par les investisseurs. Pour éclaircir ou compléter certains points d'autres sources primaires sont utilisées (politiques sectorielles, rapport Article 173, rapport RSE, documents d'enregistrement universel, rapport de transparence PRI, etc.), complétées d'analyses secondaires (AMF/ACPR,<sup>65</sup> ADEME<sup>66</sup>)

# ANNEXE N°2 : EXEMPLE DE STRATÉGIE D'ESCALADE ADÉQUATE POUR STOPPER L'EXPANSION PÉTRO-GAZIÈRE



## RÉFÉRENCES

1. "A Blueprint for Leading in Sustainable Investing", Boston Consulting Group (2021)
2. Goldman Sachs, 2020
3. Le think tank I4CE considère ainsi que l'engagement pourrait engendrer un "impact adverse" dans le cas où il amènerait à "la validation passive de stratégies clairement incompatibles avec une trajectoire bas carbone".
4. Kölbel et al, 2020
5. Voir l'annexe méthodologique pour le détail de la sélection de l'échantillon.
6. Deuxième rapport commun AMF/ACPR sur le suivi des engagements climatiques des institutions financières françaises
7. Le cas le plus frappant étant celui d'Amundi, qui soutient très largement les développeurs de nouveaux projets dans le secteur du charbon par ses votes, en dépit d'une politique de vote qui prévoit l'inverse (voir le rapport de Reclaim Finance "Amundi : enquête sur un géant de l'investissement")
8. "Investors who divest from companies to avoid exposure to these issues lose these avenues to engender change within investee companies through responsible active ownership tools like voting and engagement." Vanguard, cite par Capital Monitor (source)
9. "Divesting from entire sectors - or simply passing carbon-intensive assets from public markets to private markets - will not get the world to net zero. [...] companies across a wide range of carbon intensive sectors are transforming their businesses, and their actions are a critical part of decarbonization. We believe the companies leading the transition present a vital investment opportunity for our clients and driving capital towards these phoenixes will be essential to achieving a net zero world." Larry Fink, PDG de BlackRock (source)
10. <https://api.shareaction.org/resources/reports/ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf>
11. <https://www.majorityaction.us/climate-in-the-boardroom-2021>
12. D'après une analyse réalisée par Capital Monitor (source)
13. Voir le Coal Policy Tool
14. <https://www.unepfi.org/news/industries/investment/net-zero-asset-owner-alliance-responds-to-reclaim-finances-cop26-report/>. La NZAOA n'empêche pas le désinvestissement de ses membres mais appuie ceux qui souhaiteraient s'en tenir à l'engagement, quand bien même celui-ci n'est que de façade.
15. Le think tank I4CE considère ainsi que l'engagement pourrait engendrer un « impact adverse » dans le cas où il amènerait à « la validation passive de stratégies clairement incompatibles avec une trajectoire bas carbone ».
16. En Angleterre, un groupe de travail dédié à l'engagement créé à la demande du gouvernement a appelé à « un changement radical en termes de culture et de gouvernance » des politiques d'engagement. En France, le sujet est également suivi par l'ADEME et l'AMF/ACPR
17. <https://www.theguardian.com/environment/2021/oct/26/abp-pension-fund-to-stop-investing-in-fossil-fuels-amid-climate-fears>
18. <https://www.ipe.com/news/abp-fossil-fuel-exit-engagement-at-a-crossroads/10055990.article>
19. LOI n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte
20. LOI n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat
21. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>
22. Voir le rapport ADEME-Climate Transparency Hub sur l'état des pratiques de reporting climat en 2019.
23. Un rapport de l'ADEME avance quant à lui le chiffre de 86% (sur un échantillon de 28 investisseurs analysés)
24. Seul Amundi y fait explicitement référence via sa campagne pour l'adoption de cibles validées par la science (SBT). D'autres investisseurs y font indirectement référence via Climat Action 100+ (dont c'est l'un des trois objectifs) ou se concentrent sur l'obtention de réductions pour quelques secteurs (CNP Assurances)
25. A minima une stratégie de sortie des énergies fossiles non conventionnelles d'ici 2030 et un arrêt du financement des nouveaux projets de pétrole et de gaz
26. Par opposition aux nombreux investisseurs qui saupoudrent des objectifs liés à l'engagement dans de nombreuses politiques sectorielles (charbon, pétrole et gaz, etc.) mais ne les résume pas dans leur politique d'engagement.
27. Le premier indique le faire « pour les accompagner dans leur transition énergétique et leur demander d'adopter une stratégie d'alignement bas carbone » et le second engage les entreprises développant de nouveaux projets en zone Arctique.
28. Quasiment aucun investisseur ne dévoile ainsi les entreprises pour lesquelles il endosse le rôle de « lead investor » au sein de la coalition Climate Action 100+.
29. L'ACPR et l'AMF notent ainsi que « Seuls sept gérants ont effectivement déposé des résolutions conjointes au cours des trois dernières années (2018, 2019 et 2020) avec un nombre de résolutions qui reste très réduit (au plus quatre par an pour une société de gestion)
30. Parfois en précisant lorsqu'il s'agit de réunion avec le CA, la direction exécutive ou les équipes RSE.
31. C'est-à-dire une suite cohérente de sanctions d'intensité croissante qui sont déclenchées en cas d'échec du dialogue avec l'entreprise.
32. Il faut signaler que le contenu des politiques d'engagement sur l'escalade diffère très largement des éléments transmis par les investisseurs dans le cadre du questionnaire des Principes for Responsible Investment. Dans cet exercice, près de 75% des investisseurs indiquent avoir mis en place une stratégie d'engagement.
33. Citations des politiques respectives de FRR, de SCOR et de LBPAM
34. C'est le cas d'AXA IM (délai de 36 mois entre le début et la fin d'une démarche d'engagement) et (ODDO BHF AM)
35. Des exceptions existent : LBPAM explicite ainsi clairement les conditions dans lesquelles elle décide de désinvestir d'une entreprise active dans le secteur du charbon.
36. <https://citywireselector.com/news/three-strikes-and-you-re-out-axa-im-turns-up-heat-on-climate-laggards/a1578852>
37. COP 26 Declaration
38. Même si leur pratique est meilleure que celle du reste de la place, les stratégies d'AXA IM et d'ODDO BHF AM sur ce point doivent encore être renforcées. Les jalons fixés doivent être exprimés en termes absolus (ex. avant 2023, avant 2025, etc.) et non en termes relatifs (ex. dans un délai de 12 à 36 mois).

39. En comparaison, BNP Paribas AM, qui est pourtant bien plus gros, retient un seuil de 0,1%
40. SCOR qui indique ne pas avoir de recours aux proxy advisors dans son rapport PRI mais les mentionne dans sa politique de vote.
41. En l'occurrence, ces trois acteurs souscrivent à la « Sustainable & Responsible Investment Policy » d'ISS.
42. 75% des rapports PRI mentionnent le recours à ces acteurs.
43. 18 des 19 SGP travaillent avec des prestataires externes pour l'application de leur politique d'engagement et de dialogue actionnarial. Pour les assurances, 13 sur 17 acteurs interrogés y ont recours.
44. Malgré les recommandations de l'AMF/ACPR : « Développer et mettre en place des contrôles adaptés sur les relations avec les prestataires externes et les services fournis ».
45. Le prêt/emprunt de titres est une opération consistant à prêter, respectivement emprunter, des titres contre l'engagement de restituer des titres de même nature à une date future, moyennant une commission payée par l'emprunteur au prêteur. Les droits de vote ne peuvent être exercés sur les titres prêtés.
46. La politique d'Amundi précise qu'il s'agit d'une communication de l'intention de vote à l'émetteur et pas d'une prise de position publique.
47. [https://ecgi.global/content/codes-stewardship?field\\_categories\\_tid=Stewardship](https://ecgi.global/content/codes-stewardship?field_categories_tid=Stewardship)
48. Des analyses juridiques rigoureuses ont toutefois démontré que les résolutions climatiques actionnariales étaient recevables dans l'état actuel du droit français.
49. AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées
50. Certains investisseurs s'opposent de manière systématique au principe d'un quitus.
51. Alors que la plupart des politiques de votes accordent pourtant du prix à l'examen de la compétence des administrateurs
52. Cette information est révélée dans le bilan d'engagement 2020 d'Amundi, au détour d'une étude de cas sur l'entreprise brésilienne Pétrobras.
53. ISS et Proxinvest
54. Mise à jour de la stratégie et vote annuels.
55. Présence de cibles de réduction des émissions à court, moyen et long-terme en valeur absolue, information concernant l'alignement du CAPEX sur ces cibles, etc.
56. Résolutions climatiques, résolutions d'initiative actionnariale, résolutions faisant l'objet d'une opinion défavorable de la direction de la société, etc.
57. AXA IM fournit généralement des justifications mais n'en donne pas pour certains votes particulièrement stratégiques (par exemple le vote du plan climat défaillant de TotalEnergies en 2021). C'est l'inverse pour BNP Paribas AM qui ne publie généralement pas le justificatif de ses votes mais en explique quelques-uns (notamment Shell et TotalEnergies) dans son rapport de vote.
58. Un vote favorable pour une résolution d'actionnaires contestée par la direction de l'entreprise est ainsi comptabilisé dans le taux de contestation.
59. Respectivement pour l'Europe/l'OCDE et le reste du monde.
60. Le prêt/emprunt de titres est une opération consistant à prêter, respectivement emprunter, des titres contre l'engagement de restituer des titres de même nature à une date future, moyennant une commission payée par l'emprunteur au prêteur. Les droits de vote ne peuvent être exercés sur les titres prêtés.
61. Résolutions climatiques, résolutions d'initiative actionnariale, résolutions faisant l'objet d'une opinion défavorable de la direction de la société, etc.
62. Classement IPE pour l'année 2020
63. Ce rapport se basant sur les dernières politiques d'engagement disponibles, publiées en 2021, il a été décidé de conserver une analyse distincte de la politique de Lyxor, qui rejoint Amundi à partir de début 2022.
64. Classement IPE pour l'année 2020
65. Deuxième rapport commun AMF/ACPR sur le suivi des engagements climatiques des institutions financières françaises
66. Rapport ADEME-Climat Transparency Hub sur l'état des pratiques de reporting climat en 2019.

## Crédits photo

AdobeStock | Unsplash

## CLIMAT : Des investisseurs peu engageants

Reclaim Finance est une association affiliée aux Amis de la Terre France fondée en 2020 et 100% dédiée aux enjeux liant finance et justice sociale et climatique. Dans le contexte d'urgence climatique et de perte de biodiversité, une des priorités de Reclaim Finance est de contribuer à l'accélération de la décarbonation des flux financiers. Reclaim Finance lance l'alerte sur les impacts de certains acteurs financiers, dénonce les pratiques les plus nocives et met son expertise au service des autorités publiques et des acteurs financiers désireux de transformer les pratiques existantes de manière à les soumettre aux impératifs écologiques.

[contact@reclaimfinance.org](mailto:contact@reclaimfinance.org)

