

15 juin 2026

PRÉSENTATION

MESURE DE L'EFFICACITÉ ET DE L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT

Méthode *VOICE*

Valuation Of Influence in Corporate Engagement



GABRIELLE BODEL
Malakoff Humanis



GRÉGOIRE COUSTÉ
FIR



BENJAMIN CHEKROUN
Candriam



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
EDRAM



PIERRE DEVICHI
ERAFF



JEAN-PASCAL GOND
Bayes Business School



HÉLOÏSE COURAULT
BNPP AM



ALICE DESCOURTIEUX
FIR



MICKAËL HELLIER
CDC Croissance



CATHERINE FRIEDRICH
PRI



STEPHANIE GIAMPORCO
Kedge Business School



SOPHIE HAAS
FRR



FRANÇOIS HUMBERT
Generali AM



SÉBASTIEN THEVOUX-CHABUEL
Université Paris Dauphine



ANNE-CLAIRE IMPERIALE
Sycomore AM



KARINE LEYMARIE
MAIF



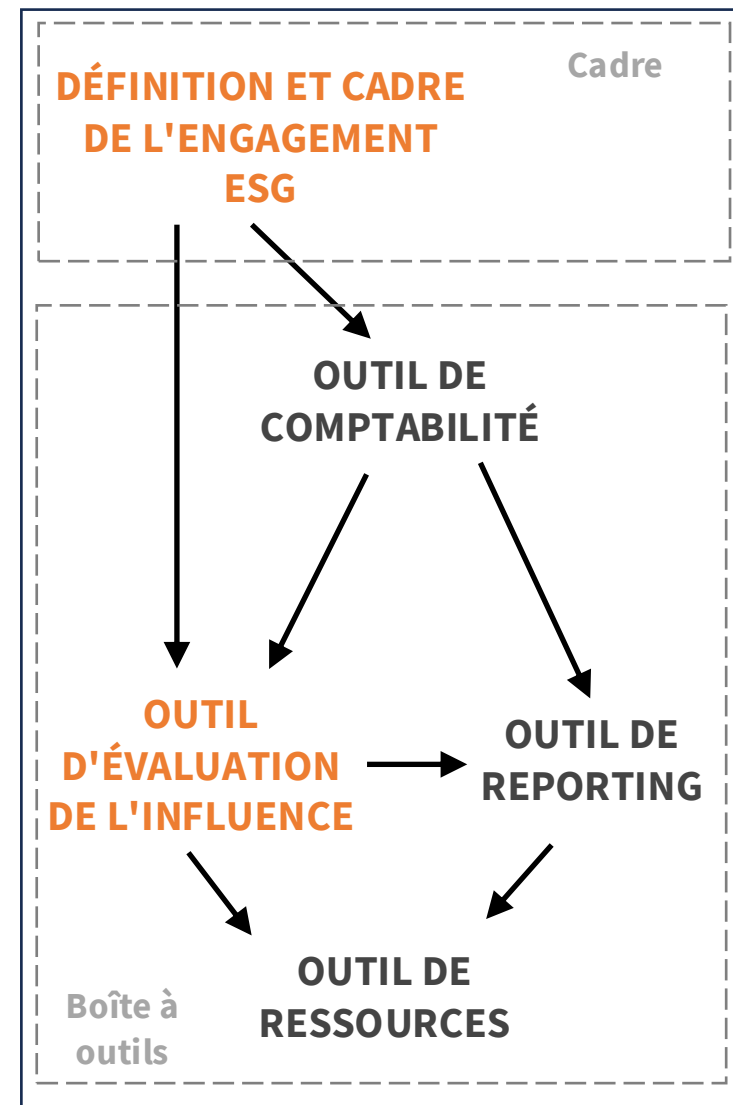
CLARA MELOT
PRI



MARIE MARCHAIS
FIR

PLAN

- Introduction
- Motivation
- Définition (VOICE)
- Cadre (VOICE)
- Comptabilité (VOICE)
- Mesure de l'influence (VOICE)
- Reporting (VOICE)
- Ressources (VOICE)
- Impact, appropriation et socialisation



Méthode VOICE

INTRODUCTION

- **Structure** : Initiative **collaborative multipartite** réunissant **des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des associations/platformes d'engagement** français, ainsi que **des académiques**, dans le but de :
 - Équilibrer les perspectives des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs
 - Garantir une vision systémique du marché de l'engagement ESG
 - Allier rigueur académique et pertinence pratique
 - Structurer le processus et approfondir l'expérience des praticiens
- **Calendrier** : Lancement en **décembre 2024**, **premier atelier en janvier 2025**, remise du rapport final en **mai 2026**
- **Pertinence pour les professionnels et les plateformes d'engagement** : dans un contexte d'inflation des pratiques, intérêt croissant à mesurer l'efficacité et l'influence de l'engagement.
- **Pertinence académique** : lien avec les recherches antérieures menées avec les PRI sur l'engagement ; impact de la recherche et analyse en cours de la production de normes souples.

MOTIVATION

DES PRATIQUES D'ENGAGEMENT PROBLÉMATIQUES

LIÉES À DEUX DÉFIS MAJEURS QUI SE RENFORCENT

UN CADRAGE ET DES OUTILS POUR RÉPONDRE À CES DÉFIS

Réglementation : SHRDII, codes de gouvernance, label ISR, ...

Initiatives collaboratives : CA100+, NA100+, NZAOA, ...

Engagement de façade ou *engagement-washing* (ex. justification du maintien en portefeuille d'émetteurs controversés)

Confusion entre dialogue et engagement et nombres d'engagements déclarés sans lien avec la contribution réelle

Formats et chiffres du *reporting* des engagements non comparables d'un investisseur à l'autre

Défi de démontrer empiriquement l'impact et la valeur ajoutée des engagements (« additionnalité »)

Difficulté à discriminer et à signaler la qualité des engagements

Allocation sous-optimale de ressources aux pratiques d'engagement par les investisseurs et au niveau systémique

Absence de définition consensuelle de l'engagement ESG

Limitation du potentiel d'impact de l'engagement au niveau systémique

Difficultés à mesurer l'influence de l'engagement ESG sur les entreprises cibles

DÉFINITION & CADRE D'ANALYSE DE L'ENGAGEMENT

Cadrage

COMPTABILITÉ DES ENGAGEMENTS

MESURE DE L'INFLUENCE DES ENGAGEMENTS

REPORTING DE L'ENGAGEMENT

ANALYSES DES RESSOURCES POUR L'ENGAGEMENT



PÉRIMÈTRE DE L'ÉTUDE

- **Les marchés cotés (actions et obligations)**
- **La gestion active et la gestion passive**
- L'engagement **individuel et collectif**
- L'engagement ciblant **les entreprises:** excluant de facto les politiques publiques
- **L'influence:** ignorant pour l'analyse les dialogues dont l'objectif est la collecte d'information
- **Sur les sujets ESG**
- **Le vote traité comme un moyen d'influencer**

DÉFINITION – VOICE (p. 6)

Définition conceptuelle de l'engagement

*La pratique par laquelle des investisseurs mènent un **cycle itératif** et intentionnel **d'interactions** avec les entreprises dans lesquelles ils investissent. L'engagement repose sur un ou plusieurs **objectif(s) spécifique(s) et ciblé(s)**, afin d'**influencer** la transparence, les opérations et/ou les stratégies des entreprises sur des questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), et dans le but de **protéger et/ou de renforcer la création** de valeur à long terme*

Définition comptable de l'engagement

Un engagement est considéré comme initié lorsque trois critères sont remplis :

- a. une **demande de changement** auprès de l'entreprise est formalisée par le **biais d'un ou plusieurs objectifs** ;
- b. cette demande est **argumentée** ;
- c. cette demande contient une **attente explicite d'interaction** avec l'entreprise sur le sujet.

CONSTRUCTION DE LA DÉFINITION

Définitions des praticiens

Définitions académiques (1)

Recensement des définitions académiques de l'engagement (Chuah et al., 2024), qui s'appuie sur les travaux de Chuah et al. (2025) et Marti et al. (2024) ($n = 97$)

Acteurs de terrain (2)

Recueil des définitions de l'engagement des plateformes d'engagement / associations d'investisseurs ($n = 10$)

Membres du GT (3)

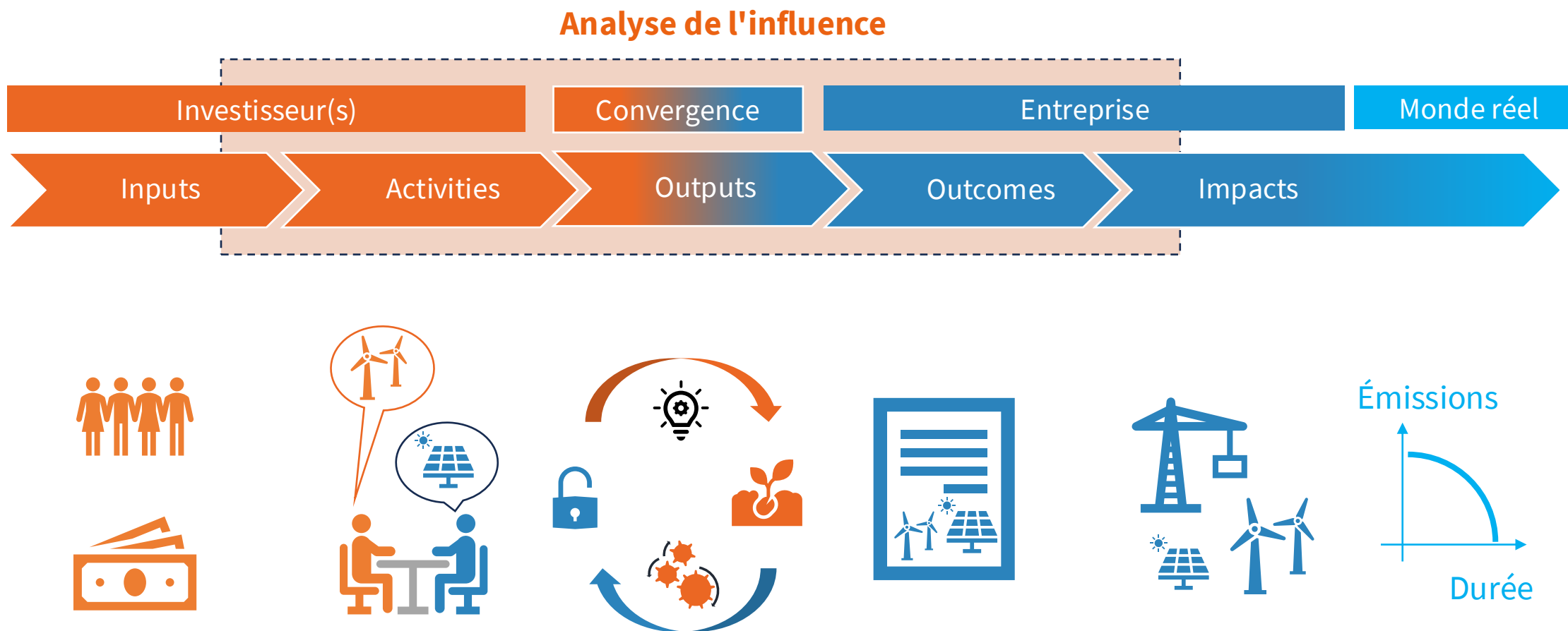
Formulation ou recueil des définitions de l'engagement utilisées pour chacun des investisseurs au sein du GT ($n = 10$)

La définition proposée a été établie à l'issue de deux sessions de discussions structurées menées par le GT et s'appuie sur trois sources d'information

Analyse des **similitudes** et **des différences** entre ces **117 définitions**
 Identification d'un **besoin de clarification terminologique** et de distinction entre les concepts de *Stewardship*, *d'activisme actionnarial*, *de dialogue* et *d'engagement*, qui sont souvent utilisés comme synonymes

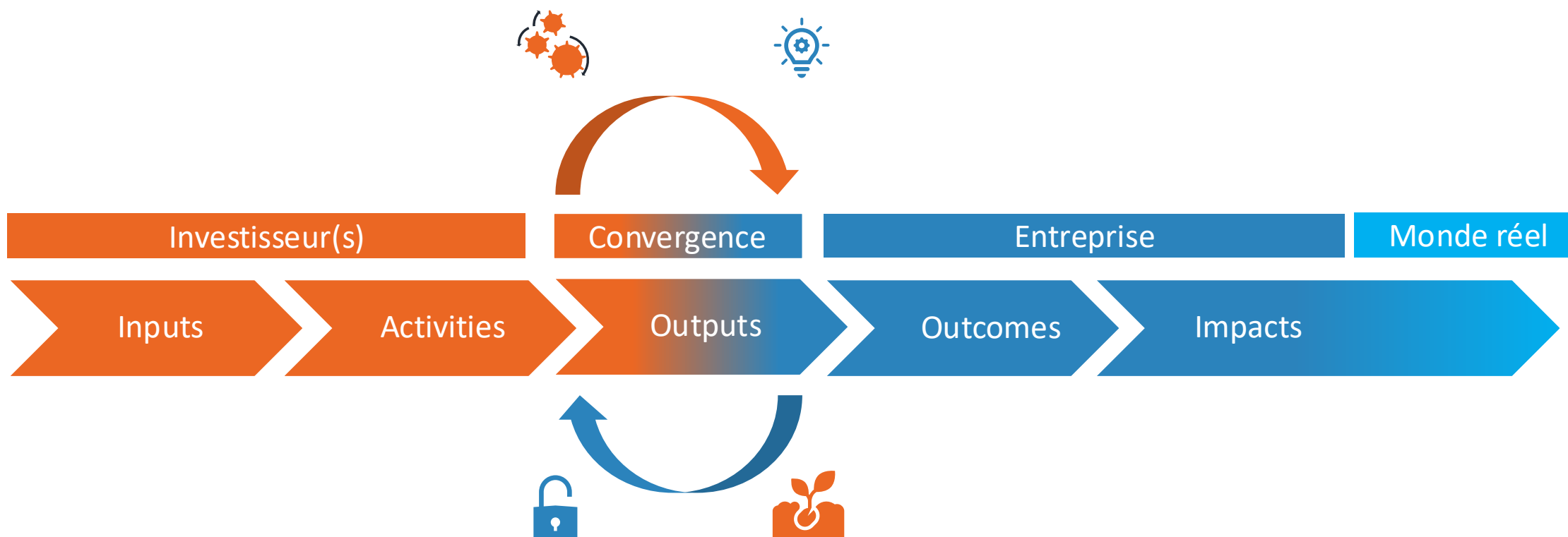
Concentration du groupe de travail sur l'engagement *au sens strict* et **clarification des limites de l'engagement** (ce qu'il est et ce qu'il n'est pas)
 Identification du **plus petit dénominateur commun de toutes les définitions académiques et pratiques de l'engagement** comme étant la **recherche d'influence**
Analyse lexicale des définitions pratiques de l'engagement

CADRE D'ANALYSE – VOICE (pp. 6-7)



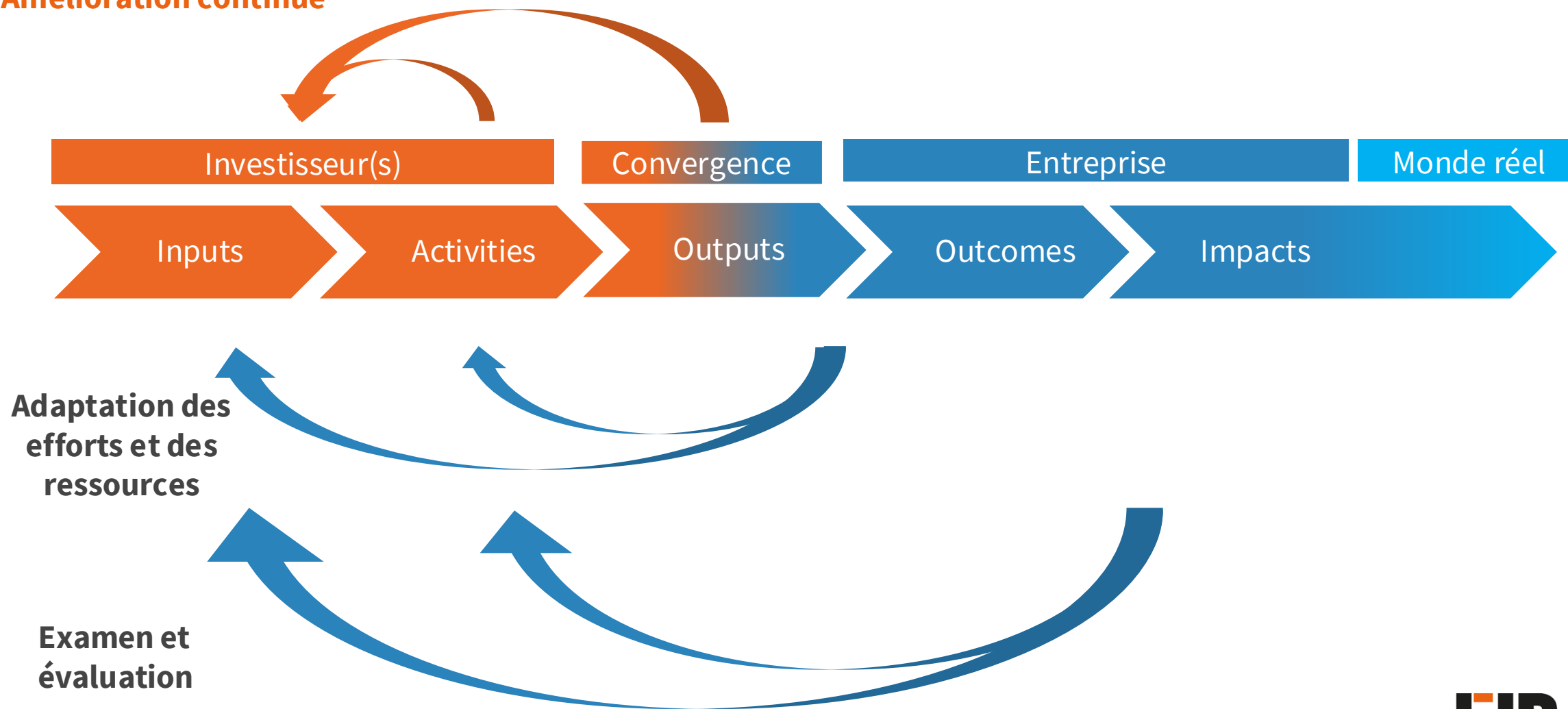
CADRE D'ANALYSE – ITÉRATIVITÉ (p. 8)

**Influence résultant d'une convergence entre
l'investisseur et l'entreprise grâce à l'engagement ESG**



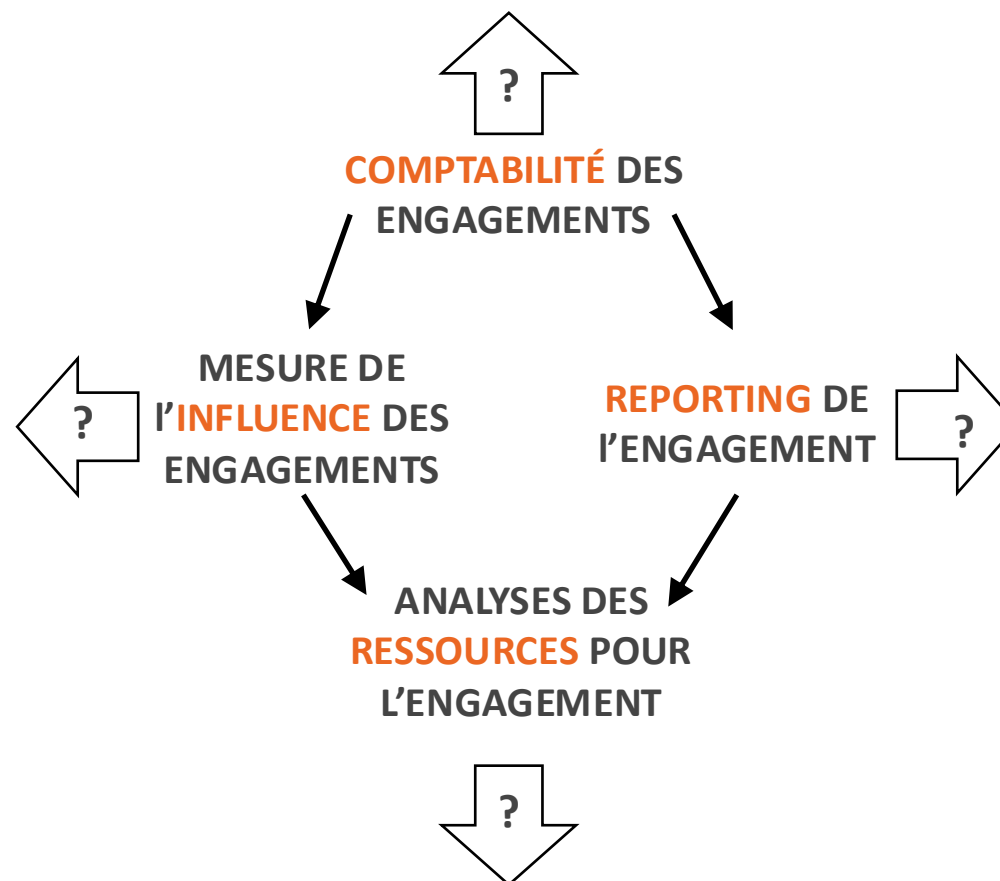
CADRE D'ANALYSE – ITÉRATIVITÉ (p. 9)

Amélioration continue



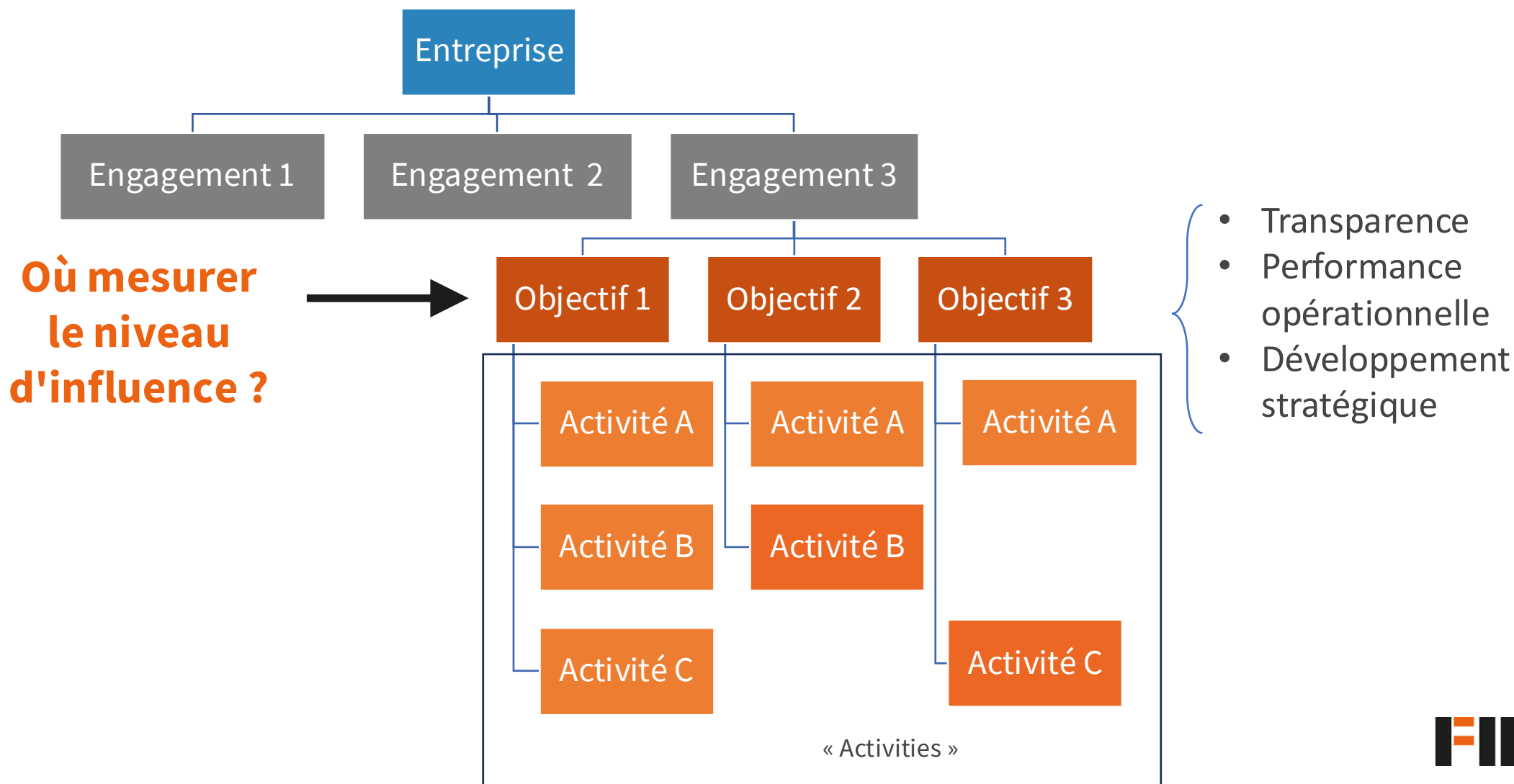
LES QUESTIONS DE LA BOÎTE À OUTILS (p. 10)

- Qu'est-ce qui **compte** comme un engagement ?
- Que faut-il **compter** pour mesurer le niveau d'influence ?



OUTIL DE COMPTABILITÉ (p. 10)

4 niveaux de comptabilité



MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.12)

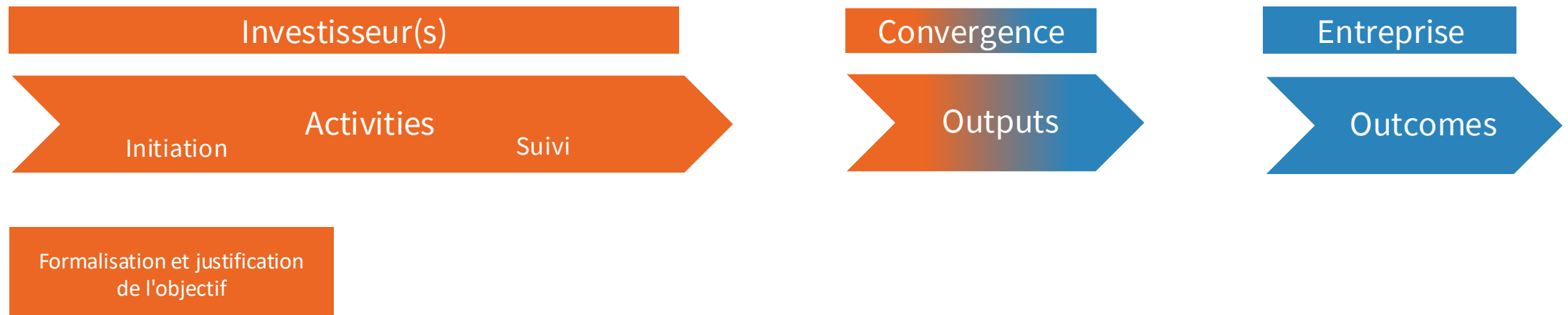
Aperçu



Degré d'influence / Conditions suffisantes	ACTIVITIES - Initiation Envoi d'un objectif formalisé et argumenté	ACTIVITIES - Suivi Interactions avec l'entreprise en lien avec l'objectif (en plus de l'envoi initial)	OUTPUT Décrit par l'investisseur : Ensemble d'indices convergents (FIC) OU Boucle convergente	OUTPUT Décrit par l'entreprise: Reconnaissance	OUTCOMES Résultat au moins partiellement conforme à l'objectif
1 - Aucune influence	V				
2 - Non démontrable	V	V			
3 - Probable	V	V			V
4 - Très probable	V	V	V		V
5 - Reconnue	V	V		V	V

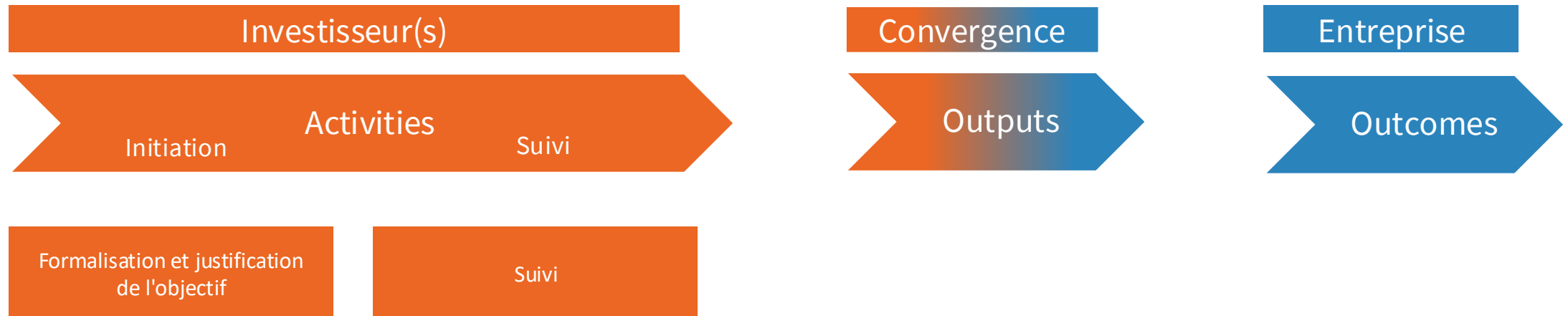
MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.12)

Niveau 1 : Aucune influence



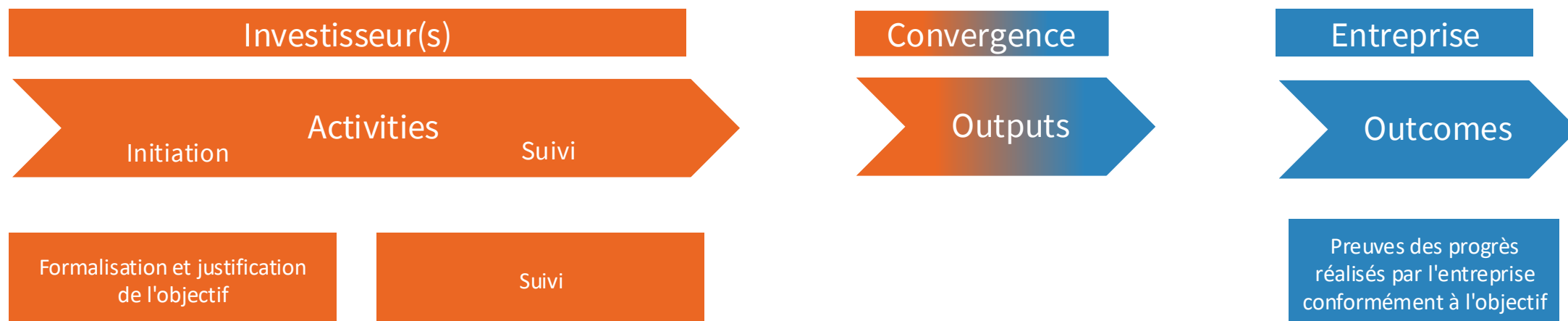
MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.13)

Niveau 2 : Influence non démontrable



MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.14)

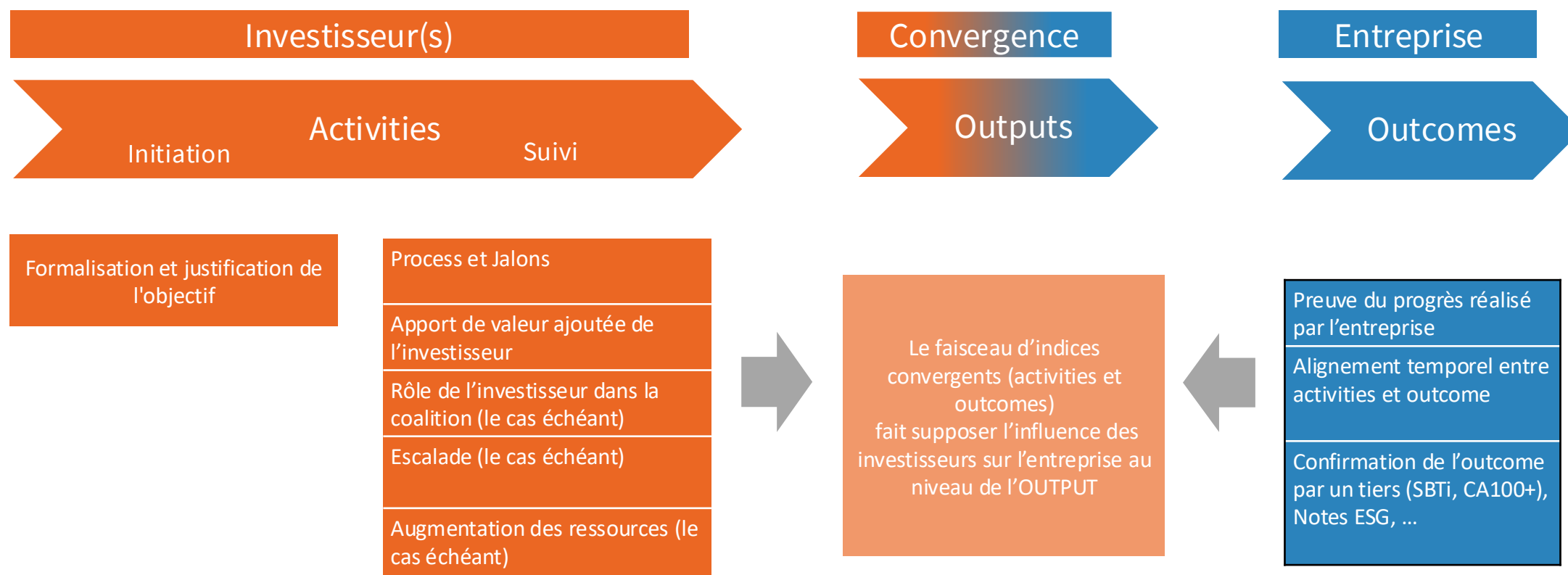
Niveau 3 : Influence probable



MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.14)

Niveau 4 : Influence très probable

Faisceau d'indices convergents

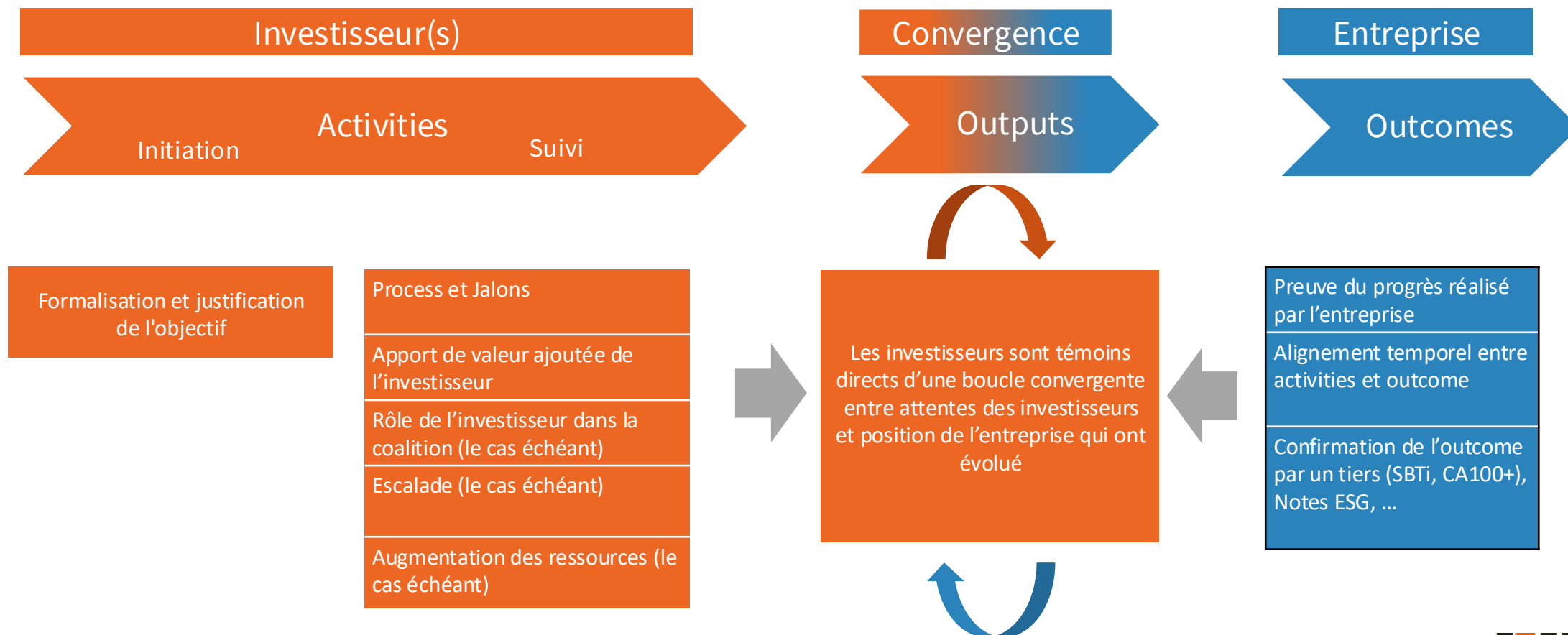


Fondement juridique du faisceau d'indices = probabilités antérieures ou preuves convergentes ou preuves corroborant

MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.15)

Niveau 4 : Influence très probable

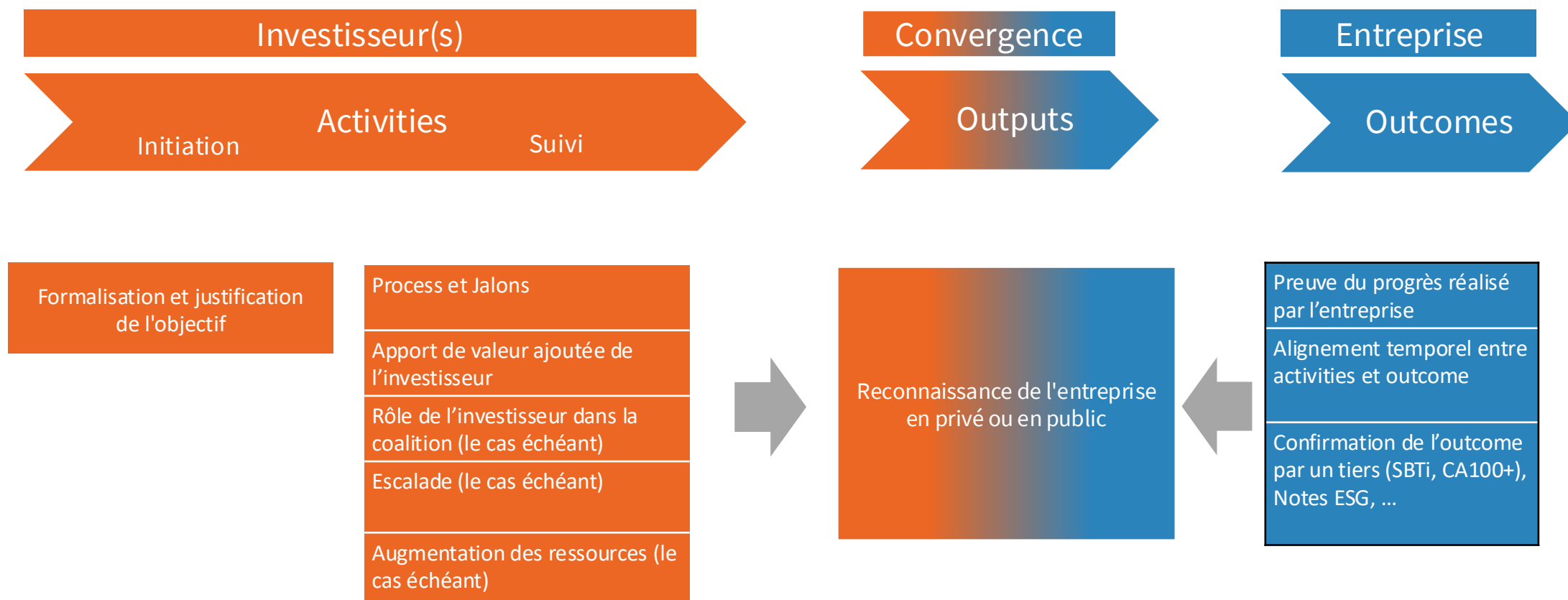
Boucle convergente (témoin)



MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p.17)

Niveau 5 : Reconnue

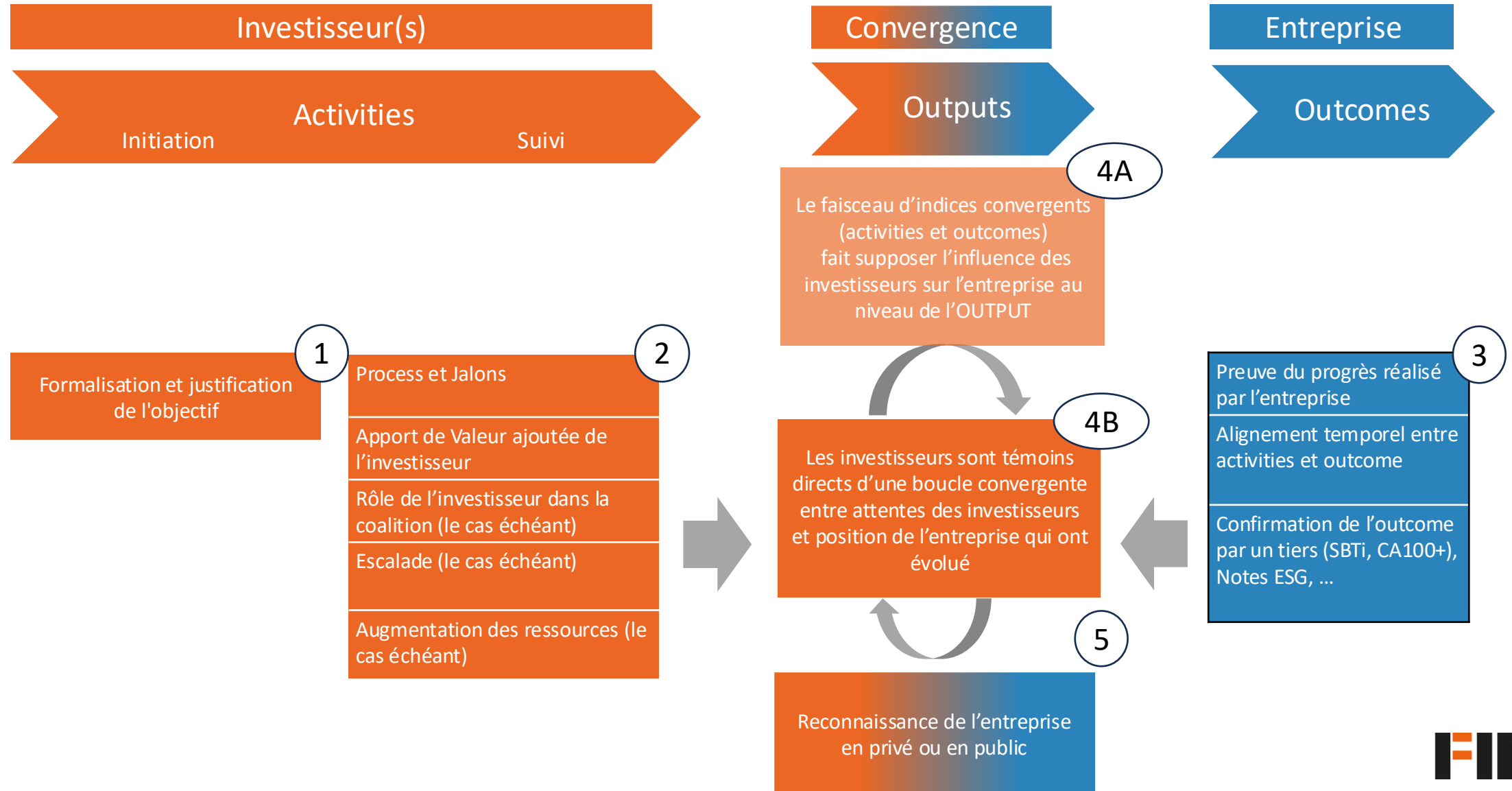
Attesté et validé par l'entreprise, en privé ou en public



OUTIL D'ÉVALUATION DE L'INFLUENCE (p. 18)

21

Synthèse



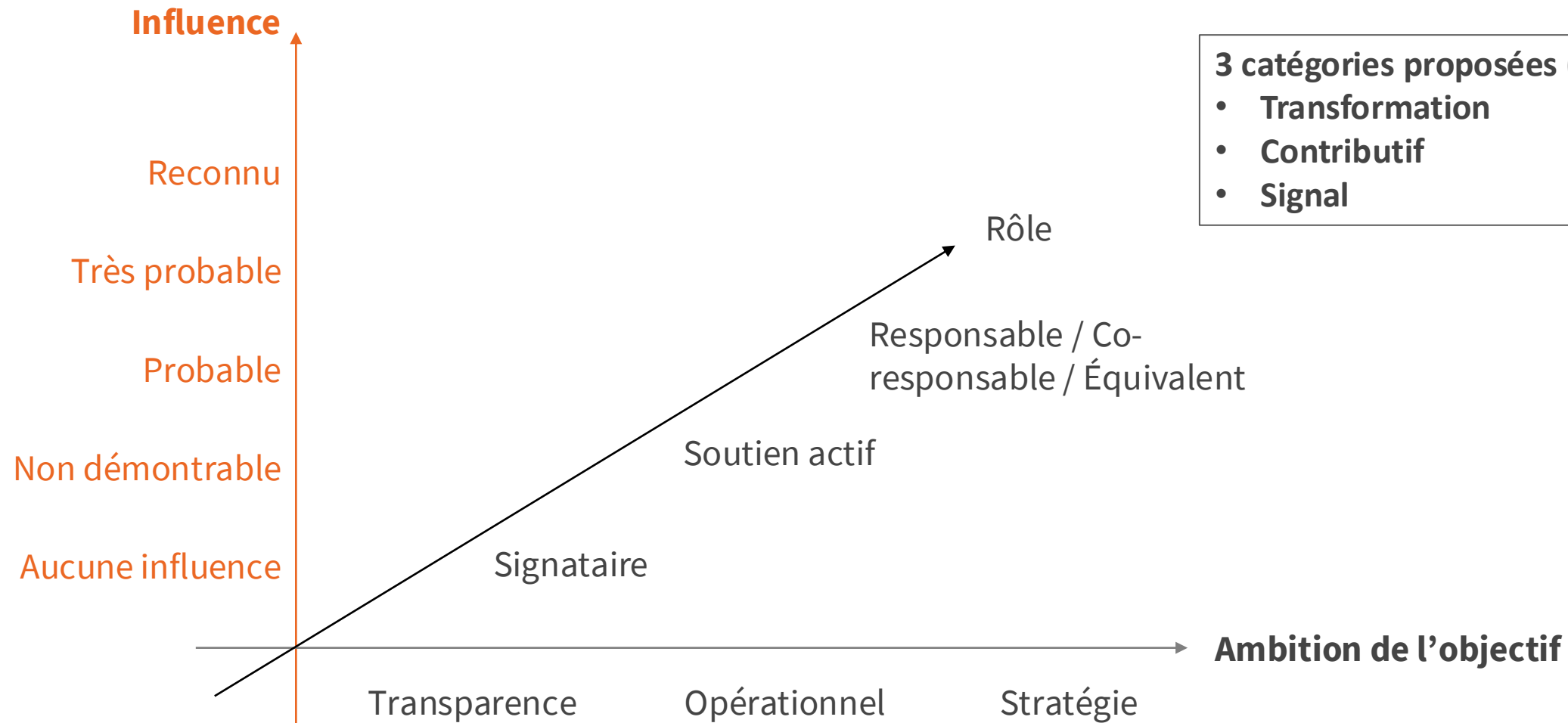
MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p. 18)

Éléments obligatoires à démontrer pour les niveaux d'influence 4 et 5

Concepts fondamentaux	Éléments obligatoires	Faisceau d'indices convergents	Boucle convergente	Reconnaissance
ACTIVITIES Initiation	Formalisation et justification <u>raisonnée</u> de l' <u>objectif</u>	V	V	V
Suivi des ACTIVITIES	Processus et <u>jalons</u>	V	V	V
	Valeur <u>ajoutée</u> de l' <u>investisseur</u>	V	V	V
	Engagement collaboratif / direct (<u>voir la section sur le rôle au sein des coalitions</u>)	V	V	V
	Escalade (le <u>cas échéant</u>)	V	V	V
	Augmentation des ressources (le cas échéant)	V	V	V
OUTPUT	Description du <u>faisceau d'indices convergents</u>	V		
	<u>Réflexion commune</u> / <u>Négociation</u> / brainstorming pour <u>trouver une solution</u> . Description de l' <u>obstacle</u> / du <u>verrou</u> / du <u>blocage initial</u> .		V	
	Description de ce qui n'aurait pas eu lieu sans l'engagement tel que reconnu par les interlocuteurs au sein de l'entreprise			V
OUTCOME	Preuve des progrès réalisés par l'entreprise	V	V	V
	<u>Alignement temporel</u> entre les <u>activités</u> et les <u>résultats</u>	V	V	V
	Autres preuves de progrès (réponse libre)	libre	libre	libre

MESURER L'INFLUENCE DE L'ENGAGEMENT (p. 22)

Extension : catégorisation des engagements (ambition, influence et rôle)



OUTIL DE REPORTING (p. 21)

➔ **TABEAU 2 : CATÉGORIES DE L'OUTIL DE REPORTING**

CATÉGORIE COMPTABLE	ATTRIBUTS (COLONNES DU FICHIER EXCEL)	POSSIBILITÉS (DANS CHAQUE CASE CORRESPONDANTE)
Émetteur	Nom de l'entreprise	Dénomination légale
Engagement <i>(voir critères comptables pour définir un engagement dans la partie comptabilité)</i>	Thème ESG de l'engagement	Sélection multiple possible : • E • S • G
	Thème d'engagement	Voir classification proposée ci-dessous
	Contexte / raison de l'engagement	Texte libre
	Date de début de l'engagement	DD/MM/YYYY
	Rôle de l'engager <i>(voir partie concernée dans la partie influence)</i>	Bilatéral/Direct/Individuel Collaboratif • Lead, Co-Lead, Équivalent • Support actif • Support Passif, Signataire
Objectif <i>(voir définition comptable d'un objectif)</i>	Description de l'objectif	Texte libre
	Typologie <i>(voir partie comptabilité)</i>	• Transparence • Opérationnel • Stratégie
	Réceptivité de l'entreprise concernant l'objectif	• Très bonne • Bonne • Neutre • Insuffisante • Refus/Blocage
	Mesure(s) d'escalade prise(s)	Oui/Non - Description brève le cas échéant
	Statut de l'objectif	• Initié • En cours • Clôturé (i.e., l'engagement sur cet objectif s'arrête suite à un succès ou à un échec) • Abandonné (i.e., l'engagement sur cet objectif s'arrête parce que l'objectif ou la démarche de l'engagement n'est plus pertinent(e))
	Résultat (au niveau de l'objectif)	• Dégradation • Objectif non atteint • Objectif partiellement atteint • Objectif atteint • Objectif abandonné
Activités <i>(voir définition comptable d'une activité)</i>	Nombre d'activités liées à un objectif	Nombre d'activités

CATÉGORIE COMPTABLE	ATTRIBUTS (COLONNES DU FICHIER EXCEL)	POSSIBILITÉS (DANS CHAQUE CASE CORRESPONDANTE)
Si objectif clôturé	Date de clôture de l'objectif	Date DD/MM/YYYY
Si objectif clôturé	<i>Outcome</i>	Description brève de(s) <i>outcome(s)</i>
	<i>Influence</i> <i>(voir partie influence)</i>	• Pas d'influence • Non démontrable • Probable • Très probable • Reconnue
	<i>Preuves de l'influence</i> <i>(voir partie influence)</i>	• Pas d'influence : NA • Non démontrable : NA • Probable : Fournir/décrire la preuve du progrès de l'entreprise • Très probable : Développer brièvement les éléments obligatoires et tenir à disposition un cas d'engagement reprenant les éléments obligatoires décrits dans la partie influence niveau 4 – très probable (faisceau d'indices convergents ou boucles) • Reconnue (privé) : Copier un extrait de la reconnaissance privée. Conserver les écrits. Ils doivent être disponibles à la demande. • Reconnue (public) : Transmettre le lien vers les éléments publics

OUTIL DE RESSOURCES (p. 23)

Ressources plus génériques (utiles dans tous les processus d'engagement)

Ressources liées à la fonction

MANDAT ET LÉGITIMITÉ AUTORISATION D'ENGAGEMENT ACTIF

Statut d'investisseur
(actionnaire/détenteur de dette)
Analyse des conflits d'intérêts
(indépendance)
Droits spécifiques des
actionnaires/détenteurs de dette
Participation effective
Gestion discrétionnaire
Propriété partagée
Liberté de cession
Investissement supplémentaire
conditionnel
Implication des bénéficiaires
potentiels

**PARTICIPATION AUX
INITIATIVES D'ENGAGEMENT**
Rôle (lead/co-lead/équivalent)
Temps consacré

Les ressources internes de l'investisseur (alignement stratégique et capital humain)

LIEN ENTRE LA GESTION RESPONSABLE ET UN ENGAGEMENT DE PREMIER PLAN

Engagement motivé par les intérêts des
clients et/ou de diverses parties
prenantes (réglementation, labels, etc.)

POLITIQUE ESG/RI ET/OU STRATÉGIE D'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS

Soutien de la direction générale et/ou
des gestionnaires de portefeuille
Rôle de la direction et du conseil
d'administration
Procédure d'escalade

MOTIVATION / DÉCLENCHEURS
Facteurs **internes** (recherche ESG sur les
sociétés du portefeuille) et **facteurs
externes** (opportunités d'engagement
collectif)

Ressources liées à la situation

CONNAISSANCES, INFORMATIONS ET RECHERCHES SUR L'ÉMETTEUR ET L'ÉMISSION

Analyse de l'émetteur
Importance de l'émission pour la cible

MOBILISATION DE RESSOURCES ET/OU DE SOUTIEN AUPRÈS DES PARTIES PRENANTES

Pour obtenir des informations ou en
vue de futures alliances

PRÉPARATION ET STRATÉGIE

Objectifs d'engagement et étapes
intermédiaires
Calendrier / Stratégies d'escalade

RESSOURCES HUMAINES

Qualité, expérience, expertise
Implication du gestionnaire de
portefeuille
Ancienneté, expertise,
compétences, aspects culturels

MOYENS D'ENGAGEMENT

Équipes + formation
Logiciels
Budget
Fournisseurs de données, recherche
externe

COMPÉTENCES ORGANISATIONNELLES/RÉSEAU

Capacité à organiser et à coordonner
en interne et en externe pour
l'engagement ESG

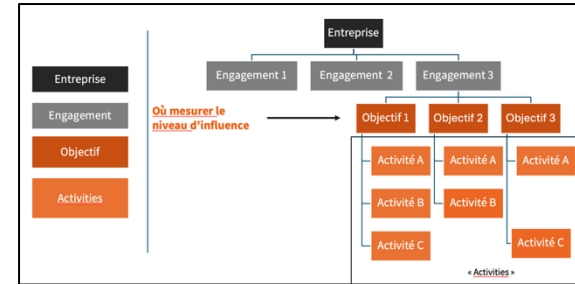
NIVEAU D'ACCÈS / QUALITÉ DES RELATIONS / CONFIANCE ISSU DE L'EXPÉRIENCE D'ENGAGEMENT

Conditions préalables à l'engagement reflétant la position dans la chaîne
d'investissement et la motivation pour l'engagement

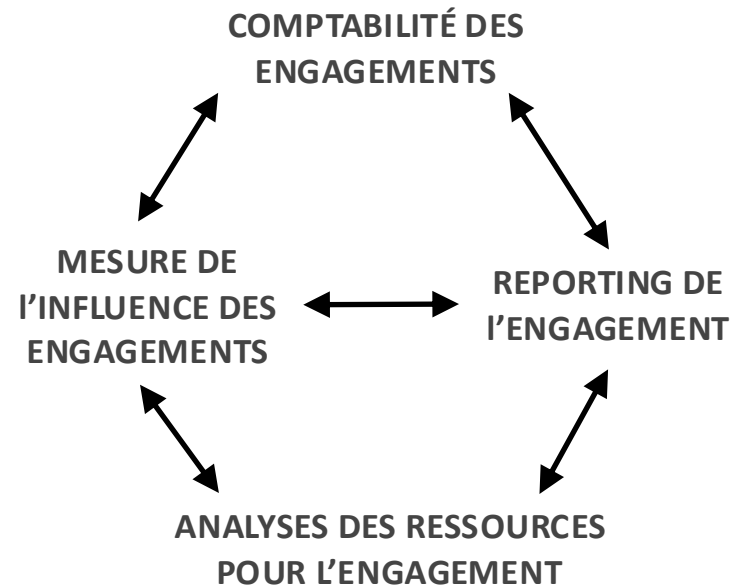
Compétences humaines, organisationnelles et relationnelles, ainsi que les
connaissances pouvant être mises à profit dans les processus d'engagement

Ressources plus spécifiques (propres à un processus d'engagement)

VUE D'ENSEMBLE DES OUTILS



	Investisseur(s)	Convergence	Entreprise
	ACTIVITIES	OUTPUTS	OUTCOMES
Degré d'influence / Conditions suffisantes	ACTIVITIES - Initiation Envoi d'un objectif formalisé et argumenté	OUTPUTS - Déclat par l'investisseur : Ensemble d'indices convergents (FIQ) OU Boucle convergente	OUTCOMES - Déclat par l'entreprise/un tiers : Reconnaissance Résultat au moins partiellement conforme à l'objectif
1 - Aucune influence			
2 - Non démontrable			
3 - Probable			
4 - Très probable			
5 - Reconnue			



ACCOUNTING CATEGORY	ATTRIBUTES (COLUMNS IN THE EXCEL FILE)	OPTIONS (IN EACH CORRESPONDING CELL)
Issuer	Company name	Legal name
Engagement <i>(see accounting criteria for defining an engagement in the accounting section)</i>	ESG theme of the engagement	Multiple selections possible: • E • S • G
	Engagement theme	See proposed classification below
	Context / engagement rationale	Free text
	Start date of engagement	DD/MM/YYYY
	Role of the engager <i>(see relevant section in the "Influencer" section)</i>	Bilateral/Direct/Individual Collaborative • Lead, Co-Lead, Equivalent • Active support • Passive support, Signatory
Objective <i>(see accounting definition of an objective)</i>	Description of the objective	Free text
	Type <i>(see accounting section)</i>	• Transparency • Operational • Strategy
	Company's receptiveness to the objective	• Very good • Good • Neutral • Insufficient • Refusal/Blockage
	Escalation(s) action(s) taken	Yes/No - Brief description where applicable
	Status of the objective	• Initiated • In progress • Closed (i.e., work on this objective has ceased following success or failure) • Abandoned (i.e., work on this objective has ceased because the objective or the approach to the work is no longer relevant)



IMPACT, APPROPRIATION ET SOCIALIZATION

Réalisations

Expérimentation des outils par des membres du GT pendant les travaux.

Le GT invite les investisseurs institutionnels, sociétés de gestion et, plus largement, les *engagers*, à **intégrer progressivement la méthode VOICE** dans leurs outils de pilotage et de suivi de l'engagement.

Définition adoptée par le FIR comme sa « définition officielle » de l'engagement ESG.

Prochaines étapes

Consolider l'appropriation du cadre et des outils sur le marché français.

Soutenir l'appropriation transnationale du cadre et des outils.

CONCLUSION: LES INNOVATIONS

Cadre d'analyse

- Périmètre de l'étude à l'**influence**
- Les concepts de la **théorie du changement**
- Les **outputs** comme étant le lieu de l'influence réciproque
- L'influence comme un **processus itératif**

Comptabilité

- **Définition** de l'engagement
- 4 niveaux de **comptabilité**
- **L'objectif** au niveau duquel se situe l'influence
- 3 **niveaux d'ambition** pour un objectif

Influence

- **5 niveaux d'influence** complémentaires
- **Faisceau d'indices convergentes** et **boucle convergente**

Reporting &
Catégorisation

- **3 niveaux d'implication** dans les engagements collaboratifs
- Cadre de **reporting**
- Catégorisation en 3 dimensions: **ambition, influence et rôle**

LA PRESSE EN PARLE

À l'internationale



FINANCIAL
TIMES



En France



Les Echos

