

Costa Rica

Engagement actif



MAI 2024

Communication publicitaire



Le Costa Rica est un pays démocratique de cinq millions d'habitants dont l'un des principaux moteurs économiques est l'écotourisme. Il a toujours été plus stable politiquement et économiquement que la plupart des pays d'Amérique latine. Le modèle de durabilité souveraine de Candriam classe le Costa Rica dans le premier tiers de la liste de pays.

Cependant, des nuages ont commencé à obscurcir l'horizon. En février 2023, le Costa Rica a été ajouté à la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales.¹ Pour les investisseurs, cela devrait suggérer au moins une révision des hypothèses de gouvernance de l'émetteur souverain. Si le dialogue direct est fréquent avec les émetteurs entreprises, il est plus rarement employé dans le cas des émetteurs souverains.



1. Conseil européen, 14 février 2023, communiqué de presse. [ajouté à la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales \(europa.eu\)](#)
Consulté le 22 avril 2024.

Le sujet.

Le Costa Rica a été inscrit sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales² en février 2023³, pour n'avoir pas supprimé ou modifié les aspects préjudiciables de son régime d'exonération des revenus de source étrangère. En d'autres termes, certains contribuables ont trouvé le Costa Rica attrayant pour sa « confidentialité exceptionnelle en matière de fiscalité ».

L'inscription sur la liste de l'UE a des conséquences financières et non financières importantes pour un émetteur souverain. Comment un investisseur responsable - en particulier s'il est basé en Europe - peut-il détenir des titres d'un émetteur figurant sur une « liste de surveillance » de l'UE ?



Le Costa Rica fait partie des rares exemples de dialogue direct avec un émetteur souverain.

Notre première priorité est de protéger les intérêts de nos clients. Une vente rapide des titres ferait baisser la valeur des actifs de nos clients. Les obligations ne sont pas aussi liquides que les actions, en particulier celles des marchés émergents. En revanche, cette évolution négative a augmenté le risque, ce qui pourrait également dévaloriser les titres. Le manque de coopération avec les autres pays peut avoir un impact négatif sur la situation financière du pays, retarder les investissements directs étrangers dans le pays et avoir d'autres effets potentiellement dommageables pour l'économie du pays figurant sur cette liste. Certains investisseurs, en obligations souveraines comme en investissements directs, pourraient se retirer.

2. La liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs pour le Conseil, Consilium, Europa.eu) et 12 en février 2024 (Conseil européen, Consilium, EY Ernst and Young).

3. Conseil européen, [Timeline](#), consulté le 20 novembre 2023.

Cette insuffisance dans la coopération avec les organismes internationaux contraste avec les aspirations du Costa Rica à devenir un leader en matière de durabilité parmi les économies en développement. Par exemple, l'indice Freedom House, largement utilisé, attribue au Costa Rica un score de 91, ou « libre », proche du score de 89 attribué à la France. Seule une minorité d'émetteurs de dette émergente est classée comme « libre » par Freedom House.⁴

Il n'est donc pas surprenant que le Costa Rica se classe au neuvième rang des 123 nations en matière d'intensité des gaz à effet de serre, selon le modèle interne de Candriam. Par rapport aux économies en développement, le Costa Rica se classe au sixième rang en matière de durabilité.⁵

Le Comité des risques de durabilité de Candriam (comprenant notre CIO, le Responsable des risques et des représentants de nos équipes ESG) a insisté sur la nécessité d'une évaluation claire de la nouvelle situation sur laquelle fonder notre décision pour ou contre une dégradation de note et/ou un désinvestissement, en raison d'un risque accru.

Le Comité a donné six mois à nos équipes Dette émergente et Engagement pour déterminer la matérialité de cette évolution, ce qu'elle signifie pour la gouvernance du Costa Rica, les mesures que son gouvernement pourrait prendre, et le calendrier probable de l'action gouvernementale, afin que le Comité des risques de durabilité puisse prendre une décision en toute connaissance de cause. Notre programme d'engagement a été lancé en mai 2023.

4. Freedom House, [Pays et territoires | Freedom House](#), consulté le 20 novembre 2023.

5. [La durabilité dans l'ère du « cygne gris » | Candriam](#) Ces chiffres ont été mis à jour depuis la publication du rapport.





Résultats.

En octobre 2023, **l'UE a retiré le Costa Rica de sa liste des pays et territoires non coopératifs** à des fins fiscales, et ce pays est désormais considéré comme un « *pays qui coopère avec l'UE et qui a des pris des engagements* ».

La démarche d'engagement a été couronnée de succès et s'est achevée en octobre, six mois après son initiation.

Nos catégories d'investissement durable sur les souverains ne sont pas purement numériques. Dans notre modèle interne, l'inscription du Costa Rica sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs a généré une décote sur la note. Cependant, les informations obtenues au travers de notre engagement ont donné à l'équipe d'analyse ESG (et à l'analyste souverain) suffisamment de confiance dans une résolution pour confirmer l'avis ESG et maintenir le Costa Rica comme « éligible » pour les portefeuilles durables.



Quelles sont les prochaines étapes ?

Cet engagement avec le Costa Rica fait partir des rares exemples de dialogue direct avec un émetteur souverain.

L'univers le plus large pour l'engagement des investisseurs est constitué des actions, au travers de la propriété directe par les actionnaires. L'engagement avec des émetteurs dans d'autres classes d'actifs est peut-être moins courant, voire plus complexe, mais l'investissement durable étant désormais étendu à pratiquement toutes les classes d'actifs, il constitue le nouvel horizon.

Pour bénéficier d'un effet de levier collectif, les engagements souverains tendent à être collaboratifs. Souvent, l'« engagement » avec un émetteur souverain consiste en une déclaration ou une lettre d'investisseurs. Dans le cadre de cet engagement, nous nous sommes entretenus directement avec les parties prenantes (notamment les ministres du gouvernement, le FMI) dans le cadre d'un objectif spécifique et bien défini, afin de mieux comprendre une situation.

Chez Candriam, notre objectif est d'accompagner les émetteurs dans leur démarche de durabilité. Nous menons actuellement un engagement direct avec un autre pays d'Amérique centrale sur une problématique similaire. Pour celui-ci, nous nous attendons à ce que le chemin soit plus ardu. Mais nous élargissons globalement notre effort d'engagement souverain.





145 Mrd €

Actifs sous gestion à la fin décembre 2023*



+ de 600

Professionnels expérimentés et engagés



+ de 25 ans

Leader dans l'investissement responsable

Ce document est fourni à des fins indicatives et pédagogiques uniquement. Il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et les sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne saurait être tenue responsable des dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment et le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable.

Candriam recommande régulièrement aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et toute autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds, notamment la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en français ou dans la langue locale de chaque pays où la commercialisation du fonds est autorisée.

*À compter du 31/12/2022, Candriam a apporté des modifications à sa méthodologie de calcul des actifs sous gestion (AUM), qui incluent désormais certains actifs tels que les AUM non discrétionnaires, la sélection de fonds externes, les services d'« overlay », y compris les services de sélection ESG, les services de conseil en gestion, les services en marque blanche et les services de conseil en portefeuille modèle qui ne sont pas qualifiés d'actifs sous gestion réglementaires, tels que définis dans le formulaire ADV de la SEC. Les actifs sous gestion sont libellés en USD. Les actifs sous gestion non libellés en USD sont convertis au taux spot du 31/12/2023.



CANDRIAM. INVESTIR POUR DEMAIN.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY