

Novembre 2009

Pratiques exemplaires en matière d'investissement responsable pour les fonds de pension canadiens

*Commandé par l'Association pour
l'investissement responsable avec le
financement d'Environnement Canada*



MERCER

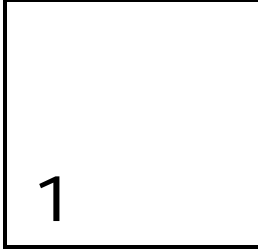


MARSH MERCER KROLL
GUY CARPENTER OLIVER WYMAN

Consulting. Outsourcing. Investments.

Table des matières

1. Introduction.....	2
2. État du débat	4
3. Investissement responsable au Canada	6
▪ Développement de l'IR au Canada.....	7
▪ L'IR et les fonds de pension canadiens.....	8
▪ Obstacles à l'intégration.....	10
4. Stratégies d'amélioration des pratiques d'IR	18
5. Stratégies des plans de retraite individuels.....	21
▪ Acquérir des compétences.....	22
▪ Passer en revue, mettre à jour et communiquer les politiques	22
▪ Pratiquer l'actionnariat actif	23
▪ Prendre en compte les facteurs ESG dans toutes les classes d'actifs.....	23
▪ Investir dans les stratégies d'investissement liées aux facteurs ESG.....	24
▪ Produire des rapports pour les fiduciaires, les bénéficiaires, les autres intervenants et le public	24
▪ Collaborer avec les autres investisseurs	25
6. Principales initiatives de collaboration.....	27
▪ Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCBG).....	27
▪ Projet de divulgation des émissions de gaz carboniques (Carbon Disclosure Project – CDP).....	28
▪ Conseil des investisseurs institutionnels (Council of Institutional Investors – CII)	29
▪ Initiative de transparence dans les industries extractives (ITIE)	29
▪ Réseau international de gouvernance corporative (International Corporate Governance Network – ICGN)	30
▪ Réseau des investisseurs sur le risque climatique (Investor Network on Climate Risk – INCR).....	31
7. Principes pour l'investissement responsable.....	32
▪ De l'engagement à l'action	33
▪ Élaboration d'un plan d'action fondé sur les Principes.....	33
8. Glossaire de l'investissement responsable	35



Introduction

Le présent rapport donne un aperçu de l'investissement responsable (IR) au Canada : les tendances, les facteurs, les initiatives et la façon dont les régimes de pension au Canada sont impliqués. Plus important encore, le rapport fournit des recommandations qui pourraient aider les fonds de pension à passer de la prise en compte de l'IR à sa mise en œuvre.

Le rapport s'ouvre sur une discussion au sujet de l'IR en général, de son expansion à l'échelle mondiale et au Canada, de l'adoption et de l'adaptation des perspectives d'investissement responsable dans les stratégies de fonds de pension, et de certains des obstacles qui freinent encore l'intégration plus poussée des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG).

Cette discussion est suivie d'une section décrivant les recommandations qui favoriseraient la mise en œuvre approfondie de l'investissement responsable. Ces recommandations sont destinées aux législateurs, aux organismes de réglementation, aux groupes industriels et aux spécialistes de premier plan de l'IR.

La section qui suit, sur la mise en œuvre des fonds de pension individuels, décrit une approche générale d'investissement responsable que beaucoup de fonds de pension canadiens pourraient adopter. L'un des soutiens clés à la mise en œuvre est la collaboration avec d'autres fonds de pension.

L'avant-dernière section décrit quelques-unes des initiatives clés de collaboration des investisseurs avant de mettre l'accent sur le forum principal facilitant et encourageant l'expansion mondiale de l'investissement responsable : les Principes pour l'investissement responsable, commandités par l'ONU.

Le présent rapport est le résultat d'un processus de collaboration auquel a participé l'équipe de l'investissement responsable de Mercer et de données essentielles

provenant d'évaluateurs externes. Nous espérons que ce document contribuera à élargir et à enrichir le débat sur l'avenir de l'investissement responsable au Canada.

2

État du débat

Il y a peu de temps, le concept d'« investissement socialement responsable » (ISR) et l'analyse des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) attirait le scepticisme des milieux financiers. Ce scepticisme s'estompe au fur et à mesure qu'une connaissance plus grande des enjeux émerge et que les investisseurs perçoivent la valeur ajoutée – pour la gestion des risques et la détermination des possibilités – de l'analyse des facteurs ESG. De plus, de nombreux investisseurs institutionnels reconnaissent que le comportement responsable des entreprises, du point de vue des facteurs ESG, peut avoir une influence positive sur le rendement financier des entreprises.

Alors qu'une communauté dynamique croissante d'investisseurs éthiques continue d'influer sur le développement du secteur, un récent intérêt de la part d'investisseurs institutionnels importants, tels que les fonds de pension, a modifié son approche. Ces institutions se concentrent sur leurs obligations fiduciaires et leurs résultats financiers avant de prendre en compte, si elles le font, les préoccupations d'ordre éthique. Nous utiliserons l'expression « investissement responsable » (IR) pour faire référence aux évolutions parmi les investisseurs institutionnels. L'IR peut être défini comme étant tout domaine du secteur financier intégrant les questions ESG dans la prise de décisions en matière d'investissements ou dans les pratiques entourant la détention d'investissements.

Les trois domaines dans lesquels la recherche et les mesures en matière d'IR se concentrent sont les transactions (p. ex., prise en compte des facteurs ESG au moment de l'achat et de la vente des titres), l'intendance (p. ex., surveillance et rétroaction actives concernant les pratiques d'entreprise) et les externalités (p. ex., risques dans la réglementation et risques liés au contentieux).

Ces questions, et la gouvernance d'entreprise en particulier, se précisent avec les perturbations récentes du marché causées en partie par l'échec de la réglementation et, sans doute, par un mauvais alignement des intérêts entre les investisseurs, leurs investissements et les intermédiaires du secteur financier qui gèrent la relation entre les deux.

L'érosion du niveau de capitalisation de nombreux régimes de pensions depuis le début de la crise financière mondiale a poussé à examiner de façon plus approfondie les modèles de gestion des risques existants et à davantage prendre en compte les facteurs de risque systémique. Ce nouvel examen peut s'étendre jusqu'aux hypothèses de base qui ont traditionnellement soutenu les approches réglementaires et industrielles relatives à la planification de la retraite. L'intérêt renouvelé pour les régimes de pension montré par les décideurs et les universitaires est particulièrement important – c'est un reflet de l'influence étendue que les pratiques de gestion des fonds de pension exercent sur l'économie mondiale en général.

Dans un rapport de juin 2009, CR Strategies a examiné les récents événements du point de vue des facteurs ESG au Canada et a conclu que, malgré les prévisions de quelques-uns concernant le moment et la gravité de la crise financière, les enjeux principaux tels que la gouvernance, la rémunération, la transparence et les risques ESG liés aux placements sous-jacents étaient bien établis au sein de la communauté de l'IR.¹ CR Strategies présente des recommandations, dont certaines sont incluses dans le présent rapport, pour les investisseurs et les décideurs à long terme afin d'aider à atténuer les futures crises.

La même conclusion – selon laquelle la crise financière met en évidence l'importance des enjeux et thèmes liés à l'IR – se retrouve dans une myriade de discussions, d'initiatives et de rapports internationaux. On s'entend de plus en plus pour dire que les perspectives de l'investissement responsable devraient être intégrées dans les stratégies d'investissement traditionnelles si on veut respecter les obligations fiduciaires pour les bénéficiaires actuels et futurs.

¹ CR Strategies, "The Financial Crisis: An Environmental, Social and Governance Perspective," June 2009. commandé par l'Association pour l'investissement responsable . Source : <http://www.socialinvestment.ca/documents/FinancialCrisis-AnESGPerspective-CRStrategies-June2009.pdf>, consulté le 31 août 2009.

3

Investissement responsable au Canada

Grâce à la recherche, à l'éducation et au dialogue accrus en cours, les investisseurs institutionnels canadiens ont de plus en plus tendance à adopter des pratiques d'investissement responsable. Cette tendance est appuyée par le nombre croissant de prestataires de services d'IR et le Canada peut affirmer avec fierté être l'un des chefs de file mondiaux dans le domaine. De la même façon, bon nombre de nos régimes de pension les plus importants et les plus populaires jouent également des rôles de chef de file parmi leurs pairs dans la mise en pratique de la théorie. Toutefois, il semble que l'adoption de l'IR par les régimes de pension en général au Canada accuse un retard par rapport à celle d'autres pays.

Par exemple, l'Australie, qui a une structure fédérale, un système juridique et une influence sur le plan financier similaires, possède 28 propriétaires d'actifs (les propriétaires d'actifs signataires en Australie et au Canada sont principalement des fonds de pension) et 43 gestionnaires de fonds signataires des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UN PRI).² Avec un total de 954 milliards de dollars d'actif de régime de pension, cela représente 3 propriétaires d'actifs signataires pour 100 milliards de dollars d'actif.³

En comparaison, le Canada possède sept propriétaires d'actifs et 11 gestionnaires d'actifs signataires. Avec un total de 847 milliards de dollars d'actif de régime de pension, cela représente moins d'un propriétaire d'actifs signataire pour 100 milliards de dollars d'actif. Beaucoup d'efforts restent à faire pour que les régimes de pension en général soient représentés et actifs dans l'adoption de l'IR à l'échelle mondiale.

² Le PIB de l'Australie équivaut environ à 70 % de celui du Canada et son capital national équivaut presque à 75 % de celui du Canada. Statistiques sur les signataires consultées le 23 juillet 2009 à partir du site suivant : <http://www.unpri.org/signatories/>

³ Données du 31 décembre 2007 et consultées le 23 juillet 2009. Accès : <http://www.oecd.org/dataoecd/63/30/42565598.pdf> et <http://www.oecd.org/dataoecd/63/51/42565480.pdf> , dollar australien converti en dollar canadien selon le taux au 31 décembre 2007.

Développement de l'IR au Canada

Pour suivre l'adoption de l'IR, l'Association pour l'investissement responsable (AIR) fait la distinction entre l'investissement socialement responsable *de base* et l'investissement socialement responsable *élargi*. L'ISR de base reconnaît explicitement un élément normatif inhérent au processus d'investissement et comprend les stratégies excluant des secteurs ou des entreprises pour des raisons d'ordre éthique. Il inclut également les investissements dans des économies locales, y compris les institutions financières communautaires, les coopératives et les entreprises axées sur la communauté. On retrouve plus souvent l'ISR de base dans les fonds communs de placement de détail pour les investisseurs individuels et dans les stratégies sélectionnées ou ciblées pour les fondations.

L'ISR élargi est synonyme d'IR et comprend l'intégration des facteurs ESG au sein d'un cadre fiduciaire principalement mû par des caractéristiques de risques et de rendements financiers plutôt que par des préoccupations normatives. De plus, la longue durée des passifs à laquelle doivent s'accommoder les fonds de pension et les programmes d'investissement à long terme élaborés en vue d'apparier les passifs met l'accent sur la maximisation des rendements au cours des nombreuses années. Il s'agit de l'une des raisons pour lesquelles beaucoup de fonds de pension cherchent à intégrer les données ESG et à étudier l'engagement des entreprises par l'entremise de politiques de vote par procuration et de communications directes. Cette approche, motivée par la concentration sur les rendements à long terme plutôt que par un cadre éthique, est plus caractéristique des fonds de pension canadiens.⁴

Cela dit, le tableau à la page suivante montre la croissance considérable de l'IR (ou ISR élargi) au cours des dernières années. Jusqu'en 2006, les fonds sous mandat de gestion de la catégorie ISR de base ont été bien plus élevés que ceux de la catégorie ISR élargi. Avec l'adoption de certains éléments d'investissement responsable par quelques-uns des fonds de pension les plus importants au Canada, les fonds sous mandat de gestion de l'ISR élargi éclipsent désormais ceux de l'ISR de base. Il est important de reconnaître qu'il s'agit là du reflet d'*actifs* d'une dimension nettement différente, et pas nécessairement du reflet de l'*influence* exercée sur la direction ou les enjeux de l'investissement responsable.

⁴ Néanmoins, il est important de reconnaître que certains fonds de pension ont peu de systèmes de filtre en place et que certains fonds communs intègrent les facteurs ESG de manière judicieuse sans de position clairement établie sur le plan éthique. De façon très générale, l'ISR de base met davantage l'accent sur les transactions tandis que l'ISR élargi a tendance à mettre l'accent sur l'intendance et les externalités. Mercer (Canada) limitée

Actifs de l'investissement socialement responsable au Canada (en milliards de dollars)

	2008	2006	2004	2002	2000
Stratégies d'ISR de base					
Gestionnaires de fonds appliquant des filtres sociaux et environnementaux ⁵	27,6	36,5	21,2	16,7	11,3
Fonds de placement destinés aux particuliers	22,2	18,1	14,8	9,9	10,4
Investissements communautaires et finance sociale	1,4	0,81	0,55	0,07	0,09
Prêts socialement responsables	3,0	1,9	1,3	0,13	
Total – ISR de base	54,2	57,4	37,9	26,9	21,7
Stratégies d'ISR élargi					
Gestionnaires de fonds prenant en compte les facteurs ESG ⁶	10,3	12,7	N/D	N/D	N/D
Caisses de retraite prenant en compte les facteurs ESG, exerçant leurs votes par procuration en fonction de critères ESG, initiant des démarches d'engagement auprès des entreprises ou ayant des investissements économiquement ciblés	544,1	433,1	25,5	24,1	27,2
Activisme des actionnaires ⁷	N/D	N/D	2,1	0,453	1
Capital de risque soutenant le développement durable	0,64	0,45	0,05	N/D	N/D
Total – Stratégies d'ISR élargi	555,1	446,2	27,6	24,6	28,2
Total – ISR de base et élargi	609,2	503,6	65,5	51,4	49,9

Source : *Revue 2008 de l'investissement socialement responsable au Canada*

L'IR et les fonds de pension canadiens

Depuis 2004, les activités de fonds de pension ont considérablement augmenté et les actifs investis conformément aux lignes directrices de l'investissement responsable sont passés de 25,4 milliards de dollars à 544,1 milliards de dollars en 2008. Cette spectaculaire augmentation est principalement due à l'adoption de politiques d'investissement responsable de la part d'un certain nombre de fonds de pension et de fondations publics et privés, y compris les fonds, tels que la BC Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada.

La prise de conscience accrue des répercussions financières et fiduciaires potentielles de problèmes tels que les changements climatiques a eu une considérable incidence sur la mobilisation de gestionnaires et fiduciaires de pension et sur leur prise en compte des facteurs ESG. Cette croissance a également été renforcée par le lancement des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UN PRI) en 2006.

⁵ Excluant les actifs investis dans des fonds communs de placement socialement responsables.

⁶ Cette catégorie a été créée en 2006. Les enquêtes antérieures ne différencient pas les investisseurs appliquant des filtres de ceux prenant en compte les facteurs ESG. Certains actifs d'investisseurs prenant en compte les facteurs ESG peuvent avoir été inclus dans les actifs filtrés dans les études précédentes. Excluant les actifs investis dans des fonds communs de placement prenant en compte les facteurs ESG.

⁷ Les actifs associés aux initiatives d'activisme actionnarial d'ISR étaient inclus dans les actifs d'investisseurs prenant en compte les facteurs ESG en 2006 et en 2008.

Comme il a été mentionné ci-dessus, les récentes désorganisations du marché semblent soutenir l'appui institutionnel à l'IR au lieu de le fragiliser.

Tandis que la croissance des actifs absolus est spectaculaire, deux mises en garde doivent être soulignées. Tout d'abord, la forme d'intégration la plus courante a consisté en l'adoption de politique de vote par procuration – l'intégration globale des données ESG dans la prise de décisions est toujours en cours. Ensuite, le nombre de fonds canadiens engagés dans l'IR ne reflète qu'une faible partie des fonds de pension ayant vraisemblablement la capacité de mettre en œuvre l'IR. Des taux de participation plus importants devraient être réalisables.

Même si un fonds de pension possède une politique d'IR indépendante, ou fait référence à l'investissement responsable dans son Énoncé des principes, des normes et des procédures en matière de placement, il peut être relativement difficile, voire impossible, d'évaluer la façon dont la politique est mise en place et contrôlée. Cela dit, les fonds de pension les plus importants signalent leurs activités d'investissement responsable de plus en plus régulièrement.⁸

L'un des avantages des UN PRI est qu'ils imposent à tous les signataires – peu importe leur taille – de consigner et de signaler leurs progrès en matière d'intégration de l'investissement responsable dans leur processus décisionnel principal. Nous terminons cette section par un tableau indiquant la distribution des fonds de pension au Canada, selon les fonds sous mandat de gestion, avec le nombre correspondant de fonds de pension signataires des UN PRI.

Catégorie	Nbre total de fonds	Total des fonds sous mandat de gestion en milliards de dollars	Signataires des UN PRI
Plus de 10 milliards de dollars	17	489,8 \$	3
De 1 à 10 milliards de dollars	97	255,9 \$	1
De 500 millions de dollars à 1 milliard de dollars	79	54,4 \$	1
Moins de 500 millions de dollars	944	72,2 \$	2

Source : base de données du Canadian Institutional Investment Network database et Mercer (données du 15 juillet 2009)

⁸ Pour obtenir des exemples localisés, voir les pages et les rapports concernés produits par la British Columbia Investment Management Corporation (<http://www.bcimc.com/ResponsibleInvesting/Default.asp>), l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (http://www.cppib.ca/fr/responsible_investing/) et la Caisse de dépôt et placement du Québec (<http://www.lacaisse.com/fr/responsabilite/Pages/responsabilite.aspx>) – tous consultés le 31 août 2009.

Obstacles à l'intégration

Indépendamment du rôle déterminant de certains des fonds de pension les plus importants, plusieurs investisseurs institutionnels tardent encore à intégrer les facteurs ESG dans leur processus décisionnel.

Pour certains de ces investisseurs, leur confusion par rapport aux paramètres appropriés pour la mesure et l'analyse des données ESG représente le principal obstacle, de même que le manque de consensus sur la capacité de l'IR à ajouter de la valeur de façon continue. Pour d'autres, les préoccupations récurrentes relatives à l'obligation fiduciaire représentent un obstacle majeur – celles-ci sont traitées dans la présente section. Il semble cependant clair que ces préoccupations sont exacerbées par un manque de clarté de la réglementation et de la législation relative à l'investissement responsable et de la communication de base des fonds de pension sur l'intégration des facteurs ESG (ou par un manque conséquent dans ce domaine).

Sans exclure les préoccupations citées ci-dessus, il faut rappeler que beaucoup de fonds de pension ont intégré les politiques et pratiques d'investissement responsable. Il est tout à fait possible que les préoccupations énoncées ci-dessus masquent un manque d'intérêt ou d'engagement dans l'exploration de l'investissement responsable, ou tout simplement des priorités concurrentes.

Toutefois, le temps qui passe – et la croissance de l'investissement responsable, combinée à un manque de jurisprudence contraire – a affaibli l'objection la plus forte : les cas fiduciaires contre l'investissement responsable. Le nombre de cas où, par exemple, un fiduciaire est poursuivi en justice pour l'application de considérations morales est infinitésimal, que ce soit au Canada ou dans d'autres juridictions. Comme le précise l'Initiative finance du Programme des Nations Unies :

les organismes de placement, les institutions financières et les établissements commerciaux ont adopté un certain nombre d'obligations volontaires qui octroient aux considérations relatives à l'ESG une place très importante dans la prise de décisions sur les investissements, les finances et le commerce, sans qu'une contestation ou que des préoccupations juridiques soient formulées pour violation des obligations fiduciaires. Par exemple, les principes pour l'investissement responsable, les principes de l'Équateur et les principes du Pacte mondial des Nations unies ont été adoptés par plus de 550 organismes de placement, par 60 établissements de crédit et par des milliers d'entreprises, respectivement, sans éveiller la controverse par rapport aux limites de tels établissements ou de telles entreprises. [Traduction]⁹

Dans la section suivante, le rapport traite brièvement des questions relatives au degré d'importance et à l'obligation fiduciaire, en règle générale et dans le contexte canadien.

⁹ Groupe de travail sur la Gestion d'Actifs (Initiative finance du Programme des Nations Unies). Juillet 2009. Fiduciary Responsibility: Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment, page 25.

Accès : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciaryII.pdf>, consulté le 31 août 2009.

Degré d'importance et divulgation de l'information par les sociétés

Au cours de leur évaluation de l'admissibilité des entreprises à l'investissement, les gestionnaires de portefeuilles étudient les documents collectifs, se réunissent avec la direction de l'entreprise et réalisent des visites sur place (parmi d'autres étapes de diligence raisonnable). En examinant toutes ces données, les gestionnaires de portefeuilles doivent déterminer les renseignements issus des résultats de leurs recherches qui présentent une importance relative, afin de donner une évaluation et de prendre une décision d'investissement.

Au Canada, les lois sur les valeurs mobilières relèvent de la compétence provinciale. Cependant, la définition de ce que l'on considère comme des renseignements « importants » est essentiellement la même dans tout le pays. En Ontario, on teste l'importance relative de l'information selon le fait qu'on « pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle se traduise par un changement appréciable du cours ou de la valeur des titres » d'un émetteur de valeurs mobilières¹⁰. Étant donné que la définition est centrée sur le prix du marché, certains soutiennent qu'elle se prête elle-même à une interprétation axée sur le court terme.¹¹

Tandis que l'on prend de plus en plus conscience de l'intérêt qu'il y a à ce que les sociétés traitent les questions ESG, la plupart des analystes des maisons de courtage devraient se concentrer davantage sur la divulgation d'information en lien avec l'IR. Bien que de nombreuses sociétés dominantes se distinguent par leur effort de recherche, d'autres ressentent un manque en matière de recherche et d'analyse axées sur la vente, ce qui peut représenter un obstacle psychologique et pratique important à l'augmentation de l'adoption de pratiques d'IR par l'industrie.

En réponse à cela, l'Initiative finance du Programme des Nations Unies pour l'environnement a lancé, en 2004, une initiative *Materiality Series*. Ce projet encourageait les principales firmes de courtage à étudier la recherche interne et externe sur la façon dont les questions ESG ont une incidence sur le prix des actions d'une société et de présenter un rapport au groupe. Cela a entraîné la publication de *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*¹² en 2004.

La publication suivante, intitulée *Show Me the Money*, a été publiée à la suite de l'examen de 1 000 pages de recherche par un analyste issues de plus de 20 sociétés de

¹⁰ Garfield Emerson, H., Clarke, Geoff A. Novembre 2003. Bill 198 and Ontario's Securities Act: Giving Investors and the OSC Added Muscle. Document présenté lors du 3rd Annual Directors' Governance Summit le 17, 18 et 19, novembre 2003. Toronto (Ont.) : Fasken, Martineau, DuMoulin LLP .

¹¹ Voici des exemples de faits susceptibles de nécessiter une communication immédiate : des offres publiques d'achat ou de rachat, des acquisitions ou aliénations importantes par la société, l'émission de nouveaux titres, des découvertes importantes par les sociétés du secteur des ressources, des changements importants à la direction, des litiges importants.

<http://www.tsx.com/fr/pdf/PolicyStatementOnTimelyDisclosure.pdf>

¹² Accès : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/amwg_materiality_equity_pricing_report_2004.pdf, consulté le 31 août 2009.

services financiers dans le monde. En illustrant les liens entre les questions ESG, la valeur financière et la rentabilité de la société dans les huit secteurs de l'industrie, le rapport offre un soutien indépendant solide au point de vue selon lequel porter une attention aiguë aux questions environnementales, sociales et de gouvernance peut améliorer la valeur actionnariale.¹³

Les points saillants du rapport comportent trois résultats clés :

- Les questions ESG sont pertinentes, car il n'existe pas de preuve indiscutable qu'elles n'ont pas d'incidence sur la valeur actionnariale à court terme et à long terme.
- L'incidence des questions ESG sur le cours de l'action peut être évaluée et mesurée.
- Les questions ESG importantes deviennent de plus en plus évidentes et leur importance varie selon les secteurs.

Cette approche a récemment reçu une mesure de soutien de la part de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) qui a annoncé, en réponse à une demande de meilleure communication de l'Assemblée législative de l'Ontario en 2009, un examen de l'importance relative des facteurs environnementaux et de gouvernance. L'intérêt accru des organismes de réglementation par rapport au degré d'importance des facteurs ESG est également prometteur.

L'IR et l'obligation fiduciaire

Un ensemble de preuves de plus en plus important indique que les questions ESG peuvent avoir une incidence sur le rendement financier.¹⁴ Bien que l'on reconnaisse de plus en plus l'importance de l'évaluation et de l'intégration des risques liés aux facteurs ESG dans la prise de décisions d'investissement, certains gestionnaires de portefeuilles sont intéressés à prendre en compte les questions ESG dans leur portefeuille (même s'ils ne mettent pas toujours leur intérêt en application), ou ressentent le besoin de masquer cet aspect de diligence raisonnable, précisément en raison des préoccupations sous-jacentes des organismes par rapport à l'obligation fiduciaire.

L'ambiguïté provient du fait que les fiduciaires de fonds de pension ont l'obligation fiduciaire d'agir avec prudence et conformément à l'objectif pour lequel leur pouvoir d'investissement leur a été octroyé.¹⁵ Par conséquent, en l'absence d'un mandat précis

¹³ Accès : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf, consulté le 31 août 2009.

¹⁴ Voir par exemple les deux documents cités précédemment, *The Materiality of Climate Change* (2009 - http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/MatIII_executive_summary.pdf), et *Environmental, Social, and Governance Factors at Listed Companies: A Manual for Investors*, dont il est question ci-dessous et disponible en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2008.n2.1>, consulté le 31 août 2009.

¹⁵ Pour un excellent aperçu des concepts discutés dans cette section, voir Freshfields Bruckhaus Deringer, « A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment », préparé pour le Groupe de travail sur la Gestion d'Actifs (Initiative finance du Programme des Nations Unies), octobre 2005.

Source : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf, consulté le 31 août 2009.

pour investir d'un point de vue éthique et en tenant compte des questions ESG, certains investisseurs et avocats pensent que, afin de respecter ces obligations, les intermédiaires financiers doivent choisir uniquement des investissements qui maximisent le rendement financier pour les bénéficiaires. Selon eux, ne pas remplir ces conditions entraînerait une violation de leur obligation. Toutefois, les responsabilités fiduciaires évoluent au fil du temps et les relations entre la gestion du portefeuille et l'analyse des facteurs ESG continuent d'évoluer.

Historiquement, on attendait des fiduciaires qu'ils évaluent les risques et le rendement de chaque investissement, en mettant l'accent sur la gestion du portefeuille relative à la préservation du capital et des revenus. Cette règle était connue sous le nom de principe de gestion prudente, puis sous le nom de règle de prudence.

Aujourd'hui, la principale théorie de l'investissement – à laquelle il serait sans doute prudent d'adhérer – est fortement influencée par la théorie moderne du portefeuille, selon laquelle les investissements sont considérés en fonction de leur contribution globale au risque et au rendement du portefeuille, et non pas en fonction uniquement du risque et du rendement d'un seul titre. Selon cette théorie, la diversification du portefeuille est une priorité essentielle : un portefeuille diversifié peut offrir un taux de rendement plus élevé avec un risque global moins important qu'un portefeuille où les investissements sont associés sans tenir compte de la façon dont leur rendement est lié. La diversification est atteinte en utilisant différents types d'actifs (p. ex. les actions ordinaires, les obligations et les biens réels), de même que la diversification parmi les secteurs industriels et géographiques.

Comme il a été mentionné ci-dessus, les fiduciaires interprètent généralement l'obligation fiduciaire comme une obligation de prendre des décisions d'investissement en se basant uniquement sur la maximisation des intérêts financiers des bénéficiaires. Toutefois, les « avantages » éventuels, du point de vue du bénéficiaire, peuvent sans doute s'étendre au-delà du rendement financier immédiat. Si les bénéficiaires partagent une objection morale à une forme précise d'investissement, il pourrait être plus avantageux que la fiducie évite cet investissement, même au prix d'un rendement financier inférieur¹⁶. Rien ne permet de penser qu'une stratégie d'investissement ne devrait pas inclure des investissements avec des caractéristiques ESG positives, tant que les décisions sont motivées par les intérêts des bénéficiaires du fonds et non pas par le point de vue personnel du décideur¹⁷. De toute évidence, peu de cas de jurisprudence indiquent le contraire.

Il convient de rappeler que ces questions sont discutables pour de nombreux investisseurs institutionnels ayant conclu que l'analyse des facteurs ESG pouvait améliorer les pratiques de prise de décisions en matière d'investissements ou les pratiques entourant la détention d'investissements.

¹⁶ Benjamin J. Richardson, Do the Fiduciary Duties of Pension Funds Hinder Socially Responsible Investment?. Banking and Finance Law Review, Forthcoming. Accès : <http://ssrn.com/abstract=970236>, consulté le 31 août 2009.

¹⁷ Freshfields Bruckhaus Deringer, op. cit.

Une autre approche de l'obligation fiduciaire est principalement applicable aux investisseurs institutionnels importants qui, en raison de leur taille, possèdent des fonds parmi tous les marchés et ont une capacité limitée à dessaisir facilement et de manière économique. Ces gros investisseurs diversifient au niveau des classes d'actifs, des secteurs et des situations géographiques et sont liés à l'économie dans son ensemble. Par conséquent, leur rendement – et leur capacité à respecter leurs obligations fiduciaires – dépendent de la santé et de la durabilité de l'ensemble de l'économie, plutôt que de la rentabilité d'une société¹⁸. Cela est conforme à la nature durable des responsabilités financières des fonds de pension. Étant donné que les responsabilités sont à long terme, les administrateurs des fonds de pension ont l'obligation fiduciaire d'envisager des mesures qui puissent protéger leur rendement à long terme.

Par ailleurs, étant donné que les investisseurs institutionnels sont représentés dans toute l'économie, leurs importants portefeuilles d'investissements intégreront les effets externes à la fois financiers et non financiers¹⁹ créés par les mesures ou l'absence de mesures de sociétés individuelles sur les questions ESG. Étant donné les effets interactifs du comportement des sociétés ou du secteur industriel par rapport aux autres sociétés ou secteurs, les intérêts des membres et des bénéficiaires sont susceptibles d'être mieux servis lorsque les questions ESG sont prises en compte.²⁰

On peut soutenir que les investisseurs institutionnels ignorant complètement les questions ESG sont en violation de leurs obligations fiduciaires. Certaines questions environnementales ou relatives aux droits de la personne sont devenues si omniprésentes et graves qu'il est difficile d'imaginer comment les investisseurs peuvent continuer à être indifférents à leurs répercussions.²¹ Cela s'applique particulièrement aux scénarios des changements climatiques – qui pourraient radicalement remodeler la vie humaine sur la planète. Cependant, même les gestionnaires de portefeuilles qui refusent de prendre position sur la réalité et les incidences des changements climatiques reconnaissent que les décisions du gouvernement et des consommateurs liées aux changements climatiques, annoncées et anticipées, auront une considérable incidence sur les risques et les occasions d'investissement.

Les meilleures pratiques dans certaines classes d'actifs intègrent certains des facteurs ESG. Par exemple, en ce qui concerne les biens réels, il est largement accepté que les coûts initiaux plus élevés engagés pour soutenir l'efficacité énergétique paient les dividendes futurs sous la forme de factures de services publics moins élevées et d'une plus grande demande des clients. Le secteur du financement par capitaux propres a

¹⁸ . Richardson, op. cit.

¹⁹ Les effets externes sont les coûts ou avantages issus de l'activité économique touchant une personne autre que celle engagée dans cette même activité. Source : www.economist.com. L'émission de gaz à effet de serre est un exemple d'effet externe.

²⁰ Ce concept – le fait que les effets externes soient difficiles, voire impossibles, à éviter pour les investisseurs institutionnels à long terme – est plus approfondi dans *Universal Ownership: Exploring Opportunities and Challenges* (2006). Source : http://www.community-wealth.org/_pdfs/articles-publications/sri/report-hawley-williams.pdf, consulté le 31 août 2009.

²¹ Richardson, op. cit.

adopté un code volontaire sur les pratiques d'investissement responsable et certains de ses principaux membres sont devenus des signataires des UN PRI.²²

Enfin, envisager l'infrastructure; une classe d'actif très intéressante à la fois pour les fonds de pension, avec leurs responsabilités à long terme et sensibles à l'inflation, et pour les décideurs qui anticipent la demande publique à venir. L'importance des syndicats dans les débats de politique publique et dans les opérations en cours de plusieurs services publics est de plus en plus évidente pour ces deux parties – et pour les gestionnaires qui cherchent à identifier et à saisir les occasions d'investissement.

En résumé, les considérations relatives à l'ESG, telles qu'elles sont reconnues par les UN PRI, sont pertinentes pour chaque classe d'actifs, mais pas nécessairement de la même manière ou de façon continue au fil du temps. L'analyste doit être capable de se familiariser avec les stratégies d'investissement responsable, avec les facteurs ESG et les risques et occasions connexes, tout en appliquant pertinemment ces connaissances aux investissements pris en compte ou surveillés.

Bon nombre des points mentionnés ci-dessus sont illustrés dans le « rapport clé Freshfields », l'examen récent de l'obligation fiduciaire le plus influent. Ce rapport a été commandé par le Groupe de travail sur la gestion d'actifs de l'Initiative finance du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et réalisé par Freshfields Braukhaus Deringer, un cabinet d'avocats de portée internationale basé à Londres. L'étude portait sur les principaux marchés financiers en Australie, au Canada, en France, en Allemagne, en Italie, au Japon, en Espagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, et a conclu que « l'intégration des considérations relatives à l'ESG dans l'analyse de l'investissement, afin de prévoir avec plus de précision le rendement financier, est tout à fait permmissible et sans doute requise dans toutes les juridictions [Traduction] »²³.

Le Groupe de travail sur la gestion d'actifs de l'Initiative finance du PNUE a récemment publié la suite du rapport clé Freshfields initial, dans lequel l'incitation à l'intégration est activement encouragée. L'analyse juridique reflète les perfectionnements réalisés depuis 2005 et avance, dans l'aperçu, que le secteur des services financiers peut avoir l'obligation positive d'offrir une approche de l'investissement responsable, afin d'éviter le « risque très réel qu'il soit poursuivi en justice pour négligence [Traduction] »²⁴. Il convient également de noter que ce rapport met l'accent sur l'approche proactive de l'IR pour les conseillers en investissements et autre. Enfin, il fournit des directives pratiques pour aider à intégrer les stratégies d'IR et à surveiller les contrats de gestion des investissements standard.

Enfin, afin de mesurer l'acceptation générale des perspectives de l'IR, le Chartered Financial Analyst Institute – l'organisme d'autorégulation pour les professionnels de l'investissement – a récemment publié un guide décrivant les questions ESG,

²² Pour obtenir de plus amples renseignements, voir <http://www.privateequitycouncil.org/>. Vous pouvez consulter les signataires des UN PRI sur ce site Web : <http://www.unpri.org/signatories/>

²³ Freshfields Braukhaus Deringer, op. cit., page 13.

²⁴ Groupe de travail sur la gestion d'actifs, op. cit., page 15.

déterminant l'importance relative et fournissant de nombreuses études de cas afin de guider les analystes dans l'intégration appropriée des données ESG.²⁵

Le rapport de cet organisme explique la façon dont la recherche sur l'ESG entre dans le cadre de l'approche « courante » de l'analyse de l'investissement. Par exemple :

L'analyse financière traditionnelle compte déjà certains « biens incorporels » – comme la survaleur – mais, à ce jour, elle a eu moins de succès dans l'intégration d'attributs plus dynamiques et moins financiers. Les facteurs ESG représentent un large éventail de préoccupations intrinsèques qui pourraient au bout du compte influencer l'évaluation des actions, du revenu fixe, des biens corporels et des investissements en infrastructure²⁶.

Le rapport soutient ensuite que les facteurs de gouvernance d'entreprise ont depuis toujours été prédominants, mais que les changements climatiques, en particulier, et divers facteurs sociaux et environnementaux, en général, sont de plus en plus suivis par les analystes. Cela s'applique plus particulièrement aux fonds à long terme, pour lesquels l'importance relative potentielle est encore plus évidente²⁷.

Le cas du Canada

Comme dans la plupart des pays, il existe peu de cas de jurisprudence pour guider les fiduciaires canadiens. Comme il fallait s'y attendre, le cadre législatif et le cadre de réglementation du Canada n'exigent ni ne sanctionnent expressément la considération des préoccupations d'ordre éthique, à une exception près²⁸. La législation du Manitoba régissant les fiducies autorise expressément les fiduciaires à prendre en compte les critères non financiers dans leur processus décisionnel lié aux investissements, dans le contexte de « prudence » établi par la loi plus étendue régissant les fiducies.

Cela dit, il semblerait qu'il n'y ait aucune restriction légale à l'intégration des données ESG dans le processus d'investissement. Cette situation est renforcée par le fait que certains des fonds de pension les plus importants du pays appliquent et promeuvent les stratégies d'investissement responsable sans aucune preuve, à ce jour, de responsabilité légale dans ce domaine.

En 1990, le gouvernement de l'Ontario a voté une loi autorisant explicitement le dessaisissement des fonds de pension, avec l'accord des bénéficiaires. Depuis 1990, il y a eu plusieurs tentatives pour promouvoir l'intégration des facteurs ESG dans les assemblées législatives fédérales et provinciales. Plus récemment (en 2009), le député provincial libéral de l'Ontario, Laurel Broten, a présenté une motion à l'Assemblée

²⁵ CFA Institute, *Environmental, Social, and Governance Factors at Listed Companies: A Manual for Investors*, 2008. Accès : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2008.n2.1>, consulté le 31 août 2009.

²⁶ Ibid., page 1.

²⁷ Ibid., page 3.

²⁸ L'analyse du Canada dans les rapports Freshfields, Bruckhaus, Deringer était fondée sur les recherches de McCarthy Tétrault, l'un des cabinets d'avocats les plus importants du pays. Elle est disponible aux pages 49 à 55 du document de 2005, op. cit..

législative provinciale, demandant à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) d'enquêter sur les exigences en matière de communication et sur la communication réelle des données ESG par les sociétés et de présenter un rapport à l'Assemblée contenant des recommandations concrètes relativement aux prochaines étapes. La motion a été acceptée avec le soutien unanime de toutes les parties. Comme il a été mentionné précédemment, la CVMO a répondu en organisant des audiences sur l'importance relative et la communication de certains facteurs ESG²⁹.

En ce qui concerne la communication des discussions et des décisions relatives à l'investissement responsable, de nombreuses recommandations ont été formulées au cours des dernières années pour codifier un niveau de transparence de base entre les fonds de pension, leurs bénéficiaires et le grand public.

En 2001, une motion a été introduite à la Chambre des communes, exigeant des fonds de pension qu'ils divulgent leur actionnariat actif et leurs activités d'analyse des facteurs ESG. En 2007, la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE) a publié un rapport encourageant les fonds de pension à en faire des divulgations similaires³⁰. À l'automne 2008, la commission d'experts sur l'avenir des régimes de retraite à prestation définie de l'Ontario, menée par le professeur Harry Arthurs, a formulé la même recommandation. À ce jour, malgré les précédents du Royaume-Uni, de l'Australie, de la France et de l'Allemagne, aucun gouvernement canadien n'a réagi pour concrétiser cette exigence.

Étant donné les récents développements, il est temps d'envisager d'aller au-delà de la communication limitée. Une étape possible serait d'exiger des renseignements supplémentaires afin d'expliquer les pratiques divulguées : les établissements qui n'intègrent pas les données ESG dans leur processus décisionnel relatif aux investissements et les pratiques d'actionnariat pourraient avoir à justifier cette décision et ceux qui par contre intègrent les données ESG pourraient avoir à divulguer la façon dont ils procèdent. Cette approche serait en collaboration avec l'industrie et accorderait les considérations appropriées aux facteurs atténuants tels que le niveau de gestion externe par rapport à la gestion interne, les classes d'actifs ciblés et la taille absolue des actifs gérés.

Enfin, pour faire écho aux recommandations de plusieurs organismes imposants ayant étudié nos marchés financiers, notre combinaison de réglementation fédérale et provinciale des finances – y compris les fonds de pension – peut en quelque sorte compliquer la poursuite de l'efficacité du marché, de la clarté de la réglementation et de la minimisation des coûts. Nous pouvons également noter qu'une approche cohérente et éclairée de l'investissement responsable serait plus probable si toutes les activités du secteur financier respectaient une norme de réglementation unique. Le gouvernement fédéral pourrait prendre l'initiative en ce domaine à l'avenir.

²⁹ Ces discussions étaient en cours au moment de la publication. Pour obtenir plus de renseignements, veuillez consulter le site Web de la Commission à l'adresse <http://www.osc.gov.on.ca>

³⁰ TRNEE. 2007. Les marchés financiers et la durabilité : Investir dans un avenir durable. Accès : <http://www.nrtee-trnee.com/fr/publications/marches-financiers/marches-financiers.pdf>, consulté le 31 août 2009.

4

Stratégies d'amélioration des pratiques d'IR

Cette section du rapport énumère les recommandations générales qui concernent les organismes de régulation, les législateurs et l'ensemble de l'industrie des services financiers. La section suivante est axée sur les recommandations relatives aux fiduciaires et administrateurs du régime de pensions.³¹

1) Les gouvernements doivent adopter, dans leur juridiction respective, les règlements qui imposent aux régimes de pensions de divulguer de façon récurrente, au minimum une fois par an :

- a) la mesure dans laquelle les préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance sont prises en compte dans la sélection, le maintien et la réalisation des investissements;
- b) la mesure dans laquelle les préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance sont prises en compte dans le vote par procuration et dans les activités d'engagement organisationnel de gouvernance;
- c) l'enregistrement du vote par procuration du plan;
- d) leur approche et leur expérience de l'engagement organisationnel en règle générale.

Les organismes de réglementation peuvent envisager d'instaurer différentes attentes concernant la communication, selon la taille du régime de pensions et sa combinaison de gestion interne et externe des investissements.

Ils doivent également entamer un dialogue approfondi avec les fonds de pension pour discuter de la mise en place d'une exigence de divulgation plus contraignante :

³¹ Ces recommandations sont basées sur celles des rapports similaires ou connexes, y compris le rapport de l'AIR de juin 2009, « La crise financière » et le rapport de la TRNEE, « Les marchés financiers et la durabilité », tous deux cités plus haut.

communiquer la façon dont les fonds de pension intègrent les renseignements ESG et, si ce n'est pas le cas, expliquer la raison pour laquelle ils n'intègrent pas ces renseignements.

Il pourrait également être utile d'envisager des exigences de communication générale plus rigoureuses en collaboration avec le personnel des fonds de pension et les gestionnaires externes de portefeuilles.³²

2) Les organismes de réglementation du gouvernement doivent coopérer pour :

a) introduire des lignes directrices ou, au besoin, des règlements afin de clarifier le fait que les obligations fiduciaires de celui-ci doivent prendre en compte les questions ESG qui ont financièrement trait aux décisions d'investissement;

b) porter un cas type à la Cour suprême du Canada afin de décider si les régimes de pensions ou leurs conseillers peuvent, et dans quelles conditions, être responsables dans le cas où ils ne parviendraient pas à intégrer correctement un cadre de travail au sein de leur stratégie d'investissement afin de surveiller et de gérer les facteurs ESG.

3) Ces organismes de réglementation travaillent en collaboration avec les professionnels en investissements, en droit et en régimes de pensions et avec d'autres intervenants intéressés, afin d'envisager la meilleure façon d'intégrer les responsabilités à long terme dans les structures des régimes de pensions actuelles.

D'autres questions peuvent être traitées, notamment :

- ✓ Les obligations fiduciaires doivent-elles inclure l'obligation de prendre en compte le pouvoir d'achat des droits à pension à venir?
- ✓ Le pouvoir d'achat futur peut-il être correctement géré grâce à l'indexation de l'inflation ou bien faudrait-il également envisager des scénarios impliquant des modifications politiques, environnementales et sociales potentiellement négatives?
- ✓ Les structures de compensation mises en place pour le personnel du régime de pensions et pour les professionnels des services financiers connexes sont-elles conformes aux intérêts des bénéficiaires du régime de pensions?

4) Le gouvernement fédéral doit donner l'exemple et :

a) intégrer efficacement les facteurs ESG dans le financement et les projets fédéraux liés aux marchés financiers;

b) entamer le dialogue sur l'intégration des facteurs ESG avec les fiduciaires nommés par le gouvernement fédéral.

5) L'Association pour l'investissement responsable, en collaboration avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, doit réaliser une étude sur la présence, la qualité et la cohérence du matériel didactique lié aux facteurs ESG et utilisé

³² L'examen détaillé des exigences de communication générale au Canada, ainsi que les propositions de changement, ne fait pas partie de ce document.

pour les programmes de formation et d'éducation actuels offerts aux fiduciaires de pensions.

Par ailleurs, les organismes doivent être encouragés à formuler des recommandations sur :

- a) la mise en place de cours de formation standard (ou programmes de cours) pour les fiduciaires et la mise en œuvre d'une attente ou une exigence réglementaire pour que les fiduciaires suivent une formation de base dans un délai raisonnable après leur nomination;
 - b) l'intégration des problèmes et thèmes relatifs à l'investissement responsable dans les exigences en matière d'éducation des établissements et programmes d'enseignement et professionnels, y compris ceux qui délivrent des diplômes en affaires, en commerce et en économie; des MBA; des programmes d'accréditation de la FCA et autres programmes connexes et des cours et certificats de formation des administrateurs.
- 6) Les investisseurs institutionnels, les gestionnaires de fonds et les fiduciaires doivent susciter l'engagement des entreprises sur l'importance relative éventuelle des questions ESG et encourager l'élaboration et l'adoption de méthodologies permettant de mesurer les incidences ESG et de normaliser la production de rapports sur celles-ci.
- 7) Les fonds de pension des principaux programmes d'investissement responsable doivent être encouragés afin d'aider et d'encourager les autres fonds de pension en travaillant avec les groupes de l'industrie, tels que l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite et l'Institut canadien de la retraite et des avantages sociaux.
- 8) Les fonds de pension qui ont signé les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UN PRI) doivent être encouragés à travailler avec l'AIR et avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite afin d'établir les objectifs d'augmentation de la participation à cette initiative de collaboration majeure et de sensibiliser les régimes de pensions en général dans le but d'atteindre ces objectifs.

5

Stratégies des plans de retraite individuels

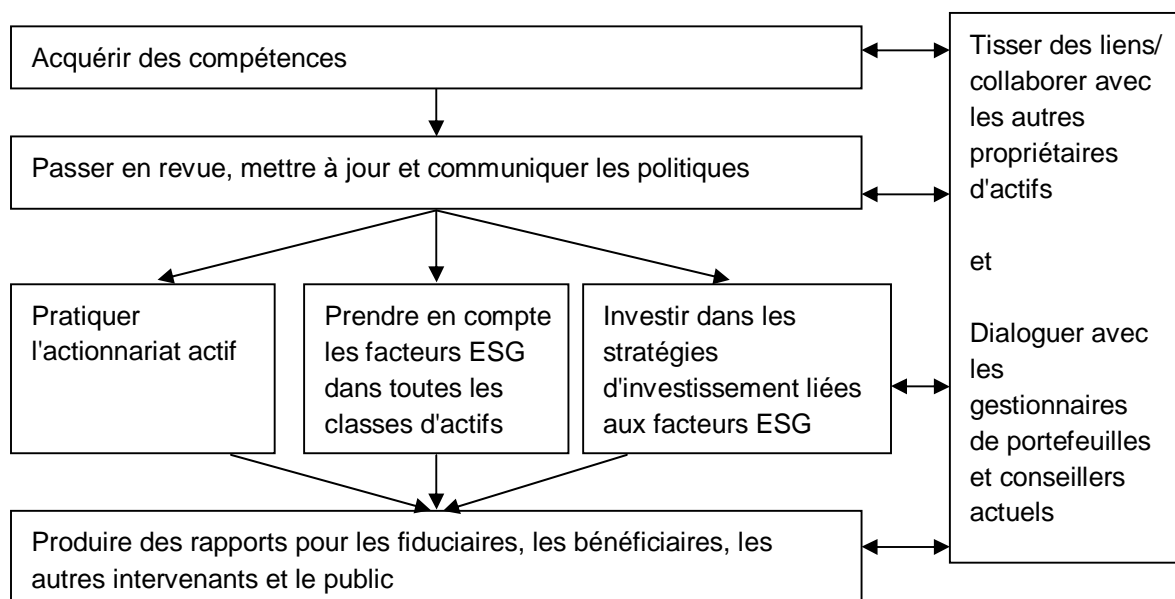
L'élaboration et la mise en place d'une approche de l'IR ne doivent pas forcément passer par un processus accablant ou exigeant en ressources. Les fiduciaires ou promoteurs des fonds de pension peuvent prendre certaines petites mesures – aussi simples que, par exemple, de demander à leur gestionnaire de portefeuilles actuel de produire un rapport sur la façon dont il intègre les facteurs ESG – afin de lancer un programme d'investissement responsable sur lequel ils puissent ensuite se baser.

Tout comme le souligne le rapport sur l'Initiative finance du Programme des Nations Unies pour l'environnement, le rôle des conseillers en investissement et des autres conseillers est essentiel à la progression des stratégies d'investissement responsable.³³ Le niveau de compréhension de l'investissement responsable, ainsi que le soutien à celui-ci, parmi les conseillers en investissement est plutôt variable. Les conseillers qui ne connaissent pas bien ce domaine ont parfois tendance à décourager leurs clients d'envisager l'investissement responsable. Il est important que les conseils d'administration et le personnel du régime de pensions aient des attentes bien définies de leur conseiller en investissement et qu'ils recherchent des conseils de qualité où et lorsque c'est nécessaire.

Cette section étudie certains points de repère standard dans l'élaboration de programmes d'investissement responsable par les régimes de pensions, d'après notre travail avec les clients mondiaux.³⁴ Vous trouverez un aperçu de ces étapes dans le tableau de la page suivante.

³³ Asset Management Working Group, op. cit.

³⁴ Encore une fois, ces étapes sont fondées sur l'expérience de *Mercer* dans son travail avec les fonds de pension pour mettre en place des stratégies d'investissement responsable. Plusieurs autres entreprises, qu'il s'agisse de fournisseurs d'IR spécialisés ou de conseillers en investissement généraux, peuvent recommander une approche différente.



Acquérir des compétences

Afin d'élaborer une approche solide et réfléchie de l'IR que les intervenants ne puissent pas critiquer, les décideurs et tous ceux impliqués dans la mise en œuvre de cette approche de l'IR doivent disposer de suffisamment de renseignements pour prendre les décisions appropriées. Voici certaines des mesures qui permettront aux fiduciaires et au personnel d'acquérir des compétences :

- Organiser des discussions avec les fonds de pension homologues ayant élaboré une stratégie d'IR.
- Déterminer les séminaires, les programmes de formation et les conférences liés à l'IR et y participer.
- Passer en revue la documentation pertinente : investissement socialement responsable, engagement organisationnel et relations entre les questions ESG et le rendement de l'investissement.
- Passer en revue les initiatives de collaboration (voir la section suivante).
- Passer en revue les activités d'IR des investisseurs homologues : politiques, approche, ressources, expérience, etc.

Passer en revue, mettre à jour et communiquer les politiques

Les politiques offrent des liens essentiels entre les buts et objectifs généraux des organismes et la mise en œuvre du programme d'investissement.

Voici certaines des mesures qui permettront de consacrer les buts et objectifs du régime de pensions liés à son approche de l'IR :

- Inclure les références aux questions ESG et à l'actionnariat actif dans l'Énoncé des principes, des normes et des procédures en matière de placement (l'« ÉPNPP »).
- Prendre en compte l'élaboration d'une politique d'IR indépendante.

- Envisager d'intégrer les attentes de base en matière d'investissement responsable dans les contrats existants et les nouveaux passés entre le régime et ses gestionnaires externes et autres fournisseurs de service.
- Examiner chaque année les références aux questions ESG et à l'actionnariat actif dans les politiques.
- Communiquer les politiques aux gestionnaires externes de portefeuilles et aux autres agents pertinents.
- Communiquer les politiques au grand public.

Pratiquer l'actionnariat actif

À l'échelle mondiale, les propriétaires finaux des actifs sont de plus en plus intéressés et encouragés à se comporter en investisseurs actifs des sociétés et actifs dans lesquels ils investissent. Il serait judicieux de se concentrer sur les questions clés qui représentent à la fois des problèmes d'investissement matériel et d'intérêt pour les bénéficiaires du fonds.

Voici certaines des mesures qui permettront aux fonds de pension de mettre en pratique l'actionnariat actif :

- Élaborer une politique d'actionnariat actif qui définisse ce qu'on attend des sociétés et la façon dont les responsabilités liées à l'actionnariat actif doivent être assumées.
- Élaborer des lignes directrices de vote (s'assurer qu'elles couvrent les facteurs ESG ainsi que tous les marchés, qu'elles sont examinées chaque année et communiquées au grand public).
- Veiller à ce que les droits de vote soient respectés (soit à l'interne, soit par un agent).
- Veiller à ce que les entreprises financées par capital-risque respectent les attentes.
- S'engager avec les entreprises financées par capital-risque sur les questions ESG lorsqu'elles ne répondent pas aux attentes.
- Évaluer le succès des activités de vote et d'engagement auprès du personnel, des fiduciaires et des bénéficiaires et produire un rapport sur la question.
- Envisager les répercussions de toute activité liée à des prêts d'actions sur les résultats du vote et les conflits éventuels liés à la valeur à long terme des fonds.
- S'engager avec les organismes de régulation et les autres participants des marchés à influencer les politiques de façon à améliorer l'efficacité du marché financier et à renforcer la capacité des régimes de pension à tenir leur promesse.

Prendre en compte les facteurs ESG dans toutes les classes d'actifs

Les facteurs ESG peuvent influencer sur la performance (risque ou rendement) des portefeuilles d'investissement à des degrés divers selon les entreprises, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et le moment. De même, la pertinence des facteurs ESG peut être directement liée à la période de détention pour une classe d'actif précise ou pour la classe d'actif en question. Par exemple, en ce qui concerne les biens réels, l'importance du suivi, de la gestion et de la maximisation de l'efficacité énergétique a été largement acceptée et intégrée en tant que meilleure pratique. Quant à l'infrastructure, un exemple plus récent, l'importance des droits des syndicats à la négociation collective et des normes négociées s'est récemment présentée comme un enjeu déterminant. Ce

changement a été induit autant par les gestionnaires de portefeuille que par les propriétaires d'actifs.

Voici certaines des mesures qui permettront aux fonds de pension de prendre en compte les facteurs ESG dans toutes les classes d'actifs :

- Commencer par une seule classe d'actifs (p. ex. les titres de sociétés canadiennes), mais prévoir l'intégration des facteurs ESG dans tous les processus décisionnels relatifs à l'investissement.
- Évaluer le rendement de l'investissement actif sur de longues périodes (de 3 à 5 ans).
- Gestion interne : réunir ou acquérir et analyser les facteurs ESG; établir un processus d'amélioration continue et veiller à ce que le personnel de gestion interne soit capable d'intégrer les facteurs ESG dans le processus d'investissement, selon les besoins.
- Gestion externe des investissements : prendre en compte les capacités des gestionnaires à réunir et à analyser les facteurs ESG au moment de sélectionner les gestionnaires de portefeuille externes.
- Se renseigner sur la considération des facteurs ESG dans les demandes de proposition, prendre en compte l'emploi des critères ESG, signaler les attentes en matière de décision pour la sélection des gestionnaires et rédiger des contrats de gestion des investissements.

Investir dans les stratégies d'investissement liées aux facteurs ESG

Les investissements liés aux facteurs ESG offrent la possibilité de se concentrer sur les facteurs ESG tout en améliorant la diversification et les éventuels rendements (qui seront, comme toujours, dépendants des compétences du gestionnaire lorsqu'il gère activement). Les investissements liés aux facteurs ESG nécessitent des connaissances spécialisées et peuvent entraîner des risques précis, tels que les incitatifs à la production d'énergie renouvelable pour les stratégies d'énergie renouvelable et la législation relative à la gouvernance d'entreprise pour les fonds d'activisme actionnarial, par exemple.

Voici certaines des possibilités thématiques possibles :

- Les actions cotées en bourse centrées sur les entreprises environnementales, l'énergie renouvelable et la gestion de l'eau ou la gestion des déchets.
- Les capitaux propres centrés sur les entreprises environnementales, l'énergie renouvelable et la gestion de l'eau ou la gestion des déchets.
- Les investissements en infrastructure centrés sur l'énergie renouvelable.
- Les investissements immobiliers centrés sur l'efficacité énergétique.

Produire des rapports pour les fiduciaires, les bénéficiaires, les autres intervenants et le public

Le partage de l'information, le réseautage, les mesures communes et la transparence, en règle générale, ont tous marqué le mouvement de l'investissement responsable – en réalité, ces points sont sans doute essentiels à son futur succès. Tout en tenant compte du fait que les fonds de pension font face à une multitude des pressions concurrentielles

et qu'ils possèdent différents niveaux de ressources internes disponibles, les meilleures pratiques doivent encourager la communication, dans la mesure du possible, des activités d'investissement responsable.

Les éléments suivants doivent être signalés et surveillés par les fiduciaires et par les cadres supérieurs :

- Les politiques d'investissement responsable, y compris les lignes directrices sur le vote par procuration.
- Les archives de vote par procuration et d'intention de vote pour les procurations à venir.
- L'engagement des entreprises, y compris les questions ciblées, les entreprises contactées et les résultats.
- Produire des rapports annuels contenant les renseignements mentionnés ci-dessus ainsi que des renseignements généraux sur l'intégration des facteurs ESG par le personnel interne et par les gestionnaires externes.

Idéalement, les renseignements mentionnés ci-dessus doivent également être communiqués publiquement, bien que la capacité d'un fonds de pension donné à procéder de même dépend en partie des ressources disponibles et des priorités concurrentes.

Collaborer avec les autres investisseurs

Les initiatives de collaboration avec les investisseurs représentent un excellent moyen de mobiliser le changement et d'entreprendre des activités d'investissement responsable tout en diminuant les efforts, les dépenses et les risques. Habituellement, les motivations des investisseurs pour augmenter leur engagement de collaboration sont les suivantes :

- Obtenir plus d'information (sur un problème, une entreprise ou un secteur).
- Soutenir la prise de décisions relatives à l'investissement.
- Transmettre un message cohérent aux organismes et aux actionnaires sur les différents problèmes.
- Tirer profit de l'ensemble des points de vue sur l'actionnariat des organismes partageant la même opinion.
- Partager les coûts et les risques de l'investissement responsable.

La collaboration se révèle être un outil puissant dans la promotion de l'actionnariat actif et de l'intégration des facteurs ESG dans les processus d'investissement, avec littéralement des douzaines d'initiatives mises en place à ce jour. Il existe un certain nombre d'avantages potentiels pour les investisseurs institutionnels à envisager la collaboration avec d'autres investisseurs désirant atteindre les mêmes objectifs, au lieu de se lancer seuls.

Tout d'abord, les économies d'échelle font de la collaboration entre les propriétaires d'actifs et les gestionnaires d'actifs un moyen plus rentable et plus efficace de mettre en œuvre le changement, en mettant les ressources en commun et en partageant les connaissances.

Ensuite, il y a des avantages en termes de partage des risques associés à l'introduction du changement et aux nouvelles innovations, ou ce que certains appellent les « risques associés aux chefs de file »³⁵.

Enfin, dans de nombreux cas, des efforts coordonnés offriront un moyen bien plus puissant et efficace de gérer le changement et les améliorations que des mesures individuelles. Non seulement un groupe de gestionnaires de portefeuilles et de propriétaires d'actifs aura plus de pouvoir en termes d'actifs combinés gérés ou représentés au niveau du secteur, mais il sera également plus susceptible d'être considéré comme une entité légitime, dont le poids pourrait plus facilement influencer le comportement des autres³⁶.

Les initiatives de collaboration ne doivent pas être perçues comme un substitut à l'engagement organisationnel direct ou aux efforts individuels du régime pour élaborer et mettre en œuvre les stratégies d'investissement responsable. Au contraire, la collaboration représente un processus complémentaire, qui peut prendre plusieurs formes selon qu'il s'agit de fonds de pension, de gestionnaires de portefeuille ou de fournisseurs de services. Au Canada, les organismes tels que l'AIR ont établi et encouragé le dialogue au sein du secteur des services financiers – en promouvant récemment une discussion préliminaire entre les principaux acteurs canadiens des fonds de pension lors de sa conférence annuelle de 2009.

Bien que la plupart des initiatives de collaboration soient ponctuelles et qu'elles impliquent parfois des discussions bilatérales ou multilatérales, il existe un certain nombre d'importantes initiatives établies qui méritent d'être explorées plus en détail. La section suivante de ce document étudie certaines des principales initiatives de collaboration soutenues par les fonds de pension offrant des programmes concrets d'investissement responsable.

³⁵ Hoffman, A.J., Gillespie, J.J., Moore, D.A., Wade-Benzoni, K.A., Thompson, L.L., Bazerman, M.H. 1999. A Mixed-Motive Perspective on the Economics versus Environment Debate, *American Behavioral Scientist* 42(8):1254-1276.

³⁶ Guyatt, D. 2006 Identifying and Mobilising Win-Win Opportunities for Collaboration between Pension Fund Institutions and their Agents. Étude commanditée par le Rotman International Centre for Pensions Management.

6

Principales initiatives de collaboration

Les initiatives suivantes représentent un certain nombre de projets de collaboration clés auxquels les investisseurs institutionnels peuvent participer :

- Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCBG)
- Projet de divulgation des émissions de gaz carboniques (Carbon Disclosure Project – CDP)
- Conseil des investisseurs institutionnels (Council of Institutional Investors – CII)
- Initiative de transparence dans les industries extractives (ITIE)
- Réseau international de gouvernance corporative (International Corporate Governance Network – ICGN)
- Réseau des investisseurs sur le risque climatique (Investor Network on Climate Risk – INCR)
- Principes pour l'investissement responsable (PIR) de l'ONU

Il s'agit là d'initiatives de composition et à vocation internationales, à l'exception de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance qui concerne principalement les entreprises canadiennes et le Conseil des investisseurs institutionnels qui représente les fonds de pension américains. Cette section présente brièvement les six premières initiatives avant que ne soient présentés plus en détail les Principes pour l'investissement responsable de l'ONU. Ces derniers sont généralement considérés comme l'unique initiative de collaboration appliquant une approche complète, transparente et responsable en matière d'investissement responsable.

Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCBG)

La CCBG a pour objectif de représenter les actionnaires institutionnels canadiens par la promotion de meilleures pratiques en matière de gouvernance corporative et de trouver des compromis entre les intérêts des comités de direction et des dirigeants, et ceux des actionnaires. La Coalition compte actuellement 41 investisseurs institutionnels canadiens d'envergure (gestionnaires de fonds, fonds de pension et autres), pour un total d'actifs de 1,2 billion de dollars canadiens. En collaboration avec les autres

membres, le travail du directeur exécutif consiste à constituer et à maintenir des listes de possibilités de gouvernance portant sur des enjeux d'ordre privé et public sur lesquels repose le plan d'action de la CCBG. Deux types de programmes d'adhésion sont disponibles : un programme d'affiliation complète dont les frais varient entre 4 500 \$ et 31 000 \$, et un programme de membres associés dont les frais s'élèvent à 5 000 \$.

En tant que membres de la CCBG, les investisseurs institutionnels ont la possibilité de participer aux comités et aux sous-comités organisés par celle-ci. Il existe, par exemple, un comité dédié aux politiques publiques chargé des questions ayant un impact significatif sur l'adéquation des intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants, ainsi que de la création d'un environnement propice à une bonne gérance. Un sous-comité de ce comité, consacré à la rémunération des dirigeants et aux comités de direction, a récemment publié un rapport intitulé « Principles of Executive Compensation (Principes de bonne gouvernance pour la rémunération des dirigeants) » destiné à servir de guide aux comités de direction pour l'élaboration de plans de rémunération prenant en compte le rendement.³⁷ La CCBG encourage activement les entreprises canadiennes à appliquer ces principes de rémunération depuis 2009 et continuera en 2010³⁸.

Projet de divulgation des émissions de gaz carboniques (Carbon Disclosure Project – CDP)

Le CDP est une initiative internationale d'origine britannique, lancée en 2000. Agissant comme un secrétariat de coordination, il interroge les entreprises par voie de questionnaire et leur demande de rendre publiques les données, susceptibles de représenter un intérêt en matière d'investissements, dont elles disposent sur leurs émissions de gaz à effet de serre. Le CDP constitue une initiative efficace qui encourage, avec succès, davantage de transparence en matière de gestion des émissions de gaz à effet de serre. Grâce à ses faibles besoins en ressources et à un appui massif, ce projet bénéficie d'un soutien financier important.

Il dispose de la plus grande base de données au monde sur les émissions de gaz à effet de serre des entreprises. En plus des résultats de recherches complémentaires réalisées de leur propre initiative, les fournisseurs de services tiers utilisent ces données pour développer des outils qui permettent aux investisseurs de suivre et de contrôler l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Récemment, le service de conseils en investissements de Mercer a conclu un accord avec l'un de ces fournisseurs, Trucost, afin de fournir de tels renseignements à nos clients à plusieurs niveaux : pour l'ensemble de leur portefeuille, pour différents secteurs de leur portefeuille et pour des titres individuels.

Les 475 investisseurs ayant répondu à la sixième enquête du CDP (CDP6) reconnaissent les impacts potentiels sur le marché de l'absence de gestion des risques présentés par les émissions de gaz, qu'ils soient à effet de serre ou non. Représentant

³⁷ Bulletin de la CCGG, vol. 6, n° 1, janvier 2009. Paul Schneider (éd.) Accès : <http://www.ccg.ca/newsletter/>

³⁸ 2008-2009 Rapport annuel : Working to Improve Corporate Governance in Canada," CCGG. Juin 2009. Accès : <http://www.ccg.ca/>

un total d'actifs sous gestion sans précédent de 55 billions de dollars, ce regroupement de gestionnaires et de propriétaires d'actifs envoie un signal clair aux plus grandes sociétés cotées en bourse au monde, à savoir la nécessité de transparence sur les risques en matière de changement climatique, ainsi que sur les perspectives d'avenir. La participation au CDP est sans frais.

Conseil des investisseurs institutionnels (Council of Institutional Investors – CII)

Le CII est une organisation à but non lucratif composée de fonds de pension publics, de travailleurs et de sociétés américains. Il a pour objectif la résolution des problèmes liés aux investissements susceptibles d'affecter la taille et la sécurité des actifs des caisses de retraite. Il a également pour vocation d'encourager les fonds membres, tels que les grands actionnaires, à participer activement à la protection des actifs des caisses de retraite, ainsi que d'augmenter le rendement de leurs investissements dans le cadre de leurs obligations fiduciaires.

Le CII est reconnu comme un acteur majeur œuvrant pour les intérêts des actionnaires institutionnels, ainsi que pour ses efforts visant à améliorer les normes de gouvernance corporative et à renforcer les droits des actionnaires. On compte parmi les membres actuels plus de 130 fonds de pension, dont le plus grand fonds de pension américain, pour un total d'actifs excédant les 3 billions de dollars. Les frais d'adhésion varient entre 3 000 et 30 000 dollars américains, et dépendent des actifs sous gestion des fonds.

Les membres du CII tirent parti de leur participation à cette initiative de collaboration en utilisant leur influence combinée pour diffuser des renseignements en relation avec la politique nationale. En mai 2009, dans le cadre d'une action commune, les membres du CII ont fait part, par courrier, à la commission des valeurs mobilières des États-Unis (Securities and Exchange Commission – SEC) et au bureau chargé des normes de comptabilité (Financial Accounting Standards Board – FASB) de leurs préoccupations quant à la rémunération des cadres de direction et, plus particulièrement, quant à l'indépendance des consultants et à la structure de rémunération, respectivement³⁹. En mars 2009, le CII a envoyé au président du SEC en poste, Christopher Cox, un courrier exprimant ses préoccupations quant à l'absence de réaction de la commission vis-à-vis de la proposition du New York Stock Exchange d'éliminer les votes par procuration effectués par les courtiers lors des élections de directeurs⁴⁰.

Initiative de transparence dans les industries extractives (ITIE)

Basée à Oslo, l'ITIE se consacre à l'amélioration des normes de gouvernance dans les pays en voie de développement riches en ressources naturelles en œuvrant pour la transparence et la divulgation, d'un point de vue réglementaire et législatif, des revenus engendrés par les gouvernements à partir des contrats liés à l'exploitation des

³⁹ CII. Executive Compensation. Accès :

<http://www.cii.org/resourcesKeyGovernanceIssuesExecutiveCompensation>

⁴⁰ CII. Broker Voting. Accès : <http://www.cii.org/resourcesKeyGovernanceIssuesBrokerVoting>

ressources naturelles. Lancée en 2002, cette initiative se concentre sur la surveillance et la conformité des activités d'un point de vue réglementaire et législatif.

L'ITIE reconnaît que les entreprises qui exploitent des ressources naturelles dans des pays connaissant des problèmes de mal gérance sont susceptibles de se heurter à des problèmes se situant au delà de leur sphère d'influence. Les investisseurs peuvent, au côté des gouvernements, des organisations non gouvernementales et des entreprises, apporter leur soutien à l'ITIE en signant la « Déclaration des investisseurs sur la transparence dans le secteur de l'extraction ». Cette déclaration est actuellement soutenue par 82 investisseurs institutionnels à travers le monde, qui représentent 14 billions de dollars américains. L'adhésion est sans frais.

Compte tenu de la faiblesse des besoins en ressources et des avantages représentés par l'augmentation de la divulgation de tels renseignements, l'ITIE s'avère être un outil efficace et pourrait présenter un intérêt significatif pour les fonds canadiens ayant des liens avec des entreprises d'extraction canadiennes opérant à l'étranger.

Réseau international de gouvernance corporative (International Corporate Governance Network – ICGN)

Fondé en 1995, l'ICGN est une organisation à but non lucratif dont les membres s'engagent au développement d'une bonne gouvernance corporative. Il a pour objectif de constituer un réseau d'échange de renseignements liés à la gouvernance afin d'étudier les principes et les pratiques de gouvernance, et de promouvoir une bonne gouvernance. Environ 450 membres de l'ICGN proviennent d'organisations, pour un total d'actifs sous gestion de près de 9,5 billions de dollars. L'ICGN peut s'avérer une précieuse source de renseignements pour les investisseurs institutionnels. De plus, il est possible de faire évoluer son niveau d'implication au fil du temps et de participer à des comités spécifiques à mesure que des domaines d'intérêt clés sont déterminés et que la quantité de ressources disponibles augmente.

Les investisseurs institutionnels ont la possibilité de participer aux comités de politiques de l'ICGN, dont l'objectif est de réunir, au delà les frontières, de l'expertise et des perspectives, afin d'élaborer un guide des meilleures pratiques dans le but d'améliorer, de façon continue, les normes relatives à la gouvernance corporative. Le dernier guide de meilleures pratiques élaboré par l'ICGN concerne les questions que les investisseurs peuvent poser aux représentants des entreprises sur les politiques de lutte contre la corruption, les procédures et leur application, la transparence et les initiatives volontaires en la matière. Publié en mars 2009, l'objectif de ce guide est d'aider les actionnaires à demander aux entreprises d'améliorer les mesures de lutte contre la corruption au sein de leur entreprise⁴¹.

⁴¹ <http://www.icgn.org/best-practice/>

Réseau des investisseurs sur le risque climatique (Investor Network on Climate Risk – INCR)

L'INCR a été créé en 2003 sous l'impulsion de la coalition des économies responsables à l'égard de l'environnement (Coalition for Environmentally Responsible Economies – CERES), un regroupement d'investisseurs et d'organisations écologiques dont l'objectif est de promouvoir une croissance économique durable. Le travail de l'INCR consiste à étudier les risques représentés par les changements climatiques pour les investisseurs institutionnels. Ces risques comprennent les risques financiers, fiduciaires et liés à la responsabilité induits par les changements climatiques. L'INCR encourage les entreprises dans lesquelles ses membres investissent à rechercher des solutions pour tous les risques matériels, ou possibilités de risque, liés aux changements climatiques menaçant leurs activités. En outre, il prône également l'adoption d'un système économique à faible émission de carbone. De 10 investisseurs gérant 600 milliards de dollars d'actifs (en novembre 2003), le nombre d'adhérents actuel de l'INCR est passé à 70 investisseurs gérant plus de 7 billions de dollars d'actifs. On compte parmi ses membres des gestionnaires d'actifs, des trésoriers et des contrôleurs d'états et de villes, des fonds de pension publics et de travailleurs, des fondations, ainsi que d'autres investisseurs institutionnels. Pour un investisseur gérant entre 1 milliard et 50 milliards de dollars américains, les frais d'adhésion s'élèvent à 2 500 \$ américains.

Les membres de l'INCR ont la possibilité de participer à des groupes de travail et de collaborer ensemble afin de diffuser des renseignements en relation avec la politique nationale. Le 12 juin 2009, un groupe de 41 membres et investisseurs associés ont demandé, par courrier, à la commission des valeurs mobilières des États-Unis (Securities and Exchange Commission – SEC) d'étudier la question de l'inclusion, dans les dossiers des valeurs mobilières, de renseignements portant sur les risques liés aux changements climatiques et autres risques matériels environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises.

7

Principes pour l'investissement responsable

Les Principes pour l'investissement responsable sont une initiative d'investisseurs en partenariat avec l'initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement et le Pacte Mondial des Nations-Unies. Les Principes ont été élaborés dans le cadre d'un projet de collaboration avec des gens représentant une vingtaine d'investisseurs institutionnels, eux-mêmes appuyés par un groupe d'experts composé de quelque 70 parties intéressées de l'industrie des placements, d'organismes intergouvernementaux et gouvernementaux, de la société civile et du monde universitaire. Plus de 550 signataires ont maintenant signé les Principes pour l'investissement responsable, ce qui représente plus de 18 billions de dollars américains en fonds sous mandat de gestion.

Voici le préambule des Principes :

En tant qu'investisseurs institutionnels, nous avons le devoir d'agir au mieux des intérêts à long terme de nos bénéficiaires. Dans ce rôle fiduciaire, nous estimons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent influencer sur la performance des portefeuilles d'investissement (à des degrés divers selon les entreprises, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et le moment). Nous sommes en outre convaincus que l'application de ces Principes pourra mettre les investisseurs mieux en phase avec les grands objectifs de la société.

Les Principes abordent le sujet de l'intégration des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise aux processus d'analyse et de prise de décisions en matière d'investissements, aux politiques et aux pratiques actionnariales actives, et aux pratiques de l'entreprise relatives à la divulgation des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise. À ce jour, la tarification était établie selon une base volontaire. En 2010, elle deviendra mobile, mais obligatoire (plafonnée à 10 000 \$US); les détails seront finalisés très prochainement.

Les signataires des Principes pour l'investissement responsable doivent faire un compte rendu de leurs progrès quant à la mise en œuvre des Principes, et ce, au moins une fois

tous les deux ans. De plus, ce processus est facilité par un outil annuel d'évaluation et de déclaration en ligne. Bien que ce processus demande un certain temps, il offre également une structure de gestion et de déclaration plutôt standard pour effectuer des investissements responsables. Les signataires tirent parti de leur affiliation aux Principes pour l'investissement responsable en faisant l'objet chaque année d'une évaluation comparative par les pairs relativement à la mise en œuvre des Principes, en se voyant accorder l'accès à un centre d'échanges sur l'engagement envers les Principes pour l'investissement responsable, lequel leur offre l'occasion d'échanger sur les possibilités d'engagement, et en leur permettant de participer au blogue de mise en œuvre, qui permet aux signataires de partager leurs expériences d'apprentissage.

En juillet 2009, dans le cadre des Principes pour l'investissement responsable, un *portail amélioré de recherches* a été lancé. Il s'agit d'une plateforme en ligne regroupant les travaux de recherche entrepris au sein de l'industrie qui intègrent des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise. Elle permet aux chercheurs de présenter leurs analyses et offre aux signataires un accès plus facile aux résultats de ces analyses. Les membres peuvent également utiliser leur participation aux Principes pour l'investissement responsable et leur statut de signataire pour favoriser la reconnaissance de leur marque et établir des relations d'affaires positives.

De l'engagement à l'action

Pour devenir signataires des Principes pour l'investissement responsable, les organismes doivent faire preuve d'un haut niveau d'engagement afin d'être en mesure de mettre en pratique ces Principes dans leur approche en matière d'investissements. Il est néanmoins important de mentionner que les Principes sont adoptés sur une base volontaire, qu'ils visent un idéal, et que de devenir signataires est, pour beaucoup d'organismes, la première étape de l'incorporation des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise aux prises de décisions en matière d'investissements et aux pratiques d'actionnaires courantes. Puisque l'initiative n'est pas de nature normative, chaque signataire peut mettre en œuvre les Principes pour l'investissement responsable de la manière qui convient le mieux à son approche en matière d'investissements, à sa structure et à la disponibilité de ses ressources. De plus, chaque signataire est libre d'allouer le temps et d'affecter les ressources qu'il veut à la mise en œuvre des Principes. Dans tous les cas, les ressources qui sont à la disposition des signataires, c'est-à-dire le centre d'échanges sur l'engagement, le blogue de mise en œuvre et le portail amélioré de recherches, facilitent le processus d'application des Principes.

Étant donné que les signataires doivent présenter chaque année un compte rendu de leurs progrès relativement à la mise en œuvre des Principes, ils doivent par conséquent affecter des ressources à la collecte des données et des renseignements, et à la préparation du compte rendu. Les signataires sont toutefois d'avis que ces renseignements sont utiles à la gestion interne de la mise en œuvre et pourraient souhaiter les partager avec les investisseurs et d'autres parties intéressées.

Élaboration d'un plan d'action fondé sur les Principes

Les Principes pour l'investissement responsable comprennent six principes généraux et une gamme de mesures permettant l'incorporation des questions environnementales,

sociales et de gouvernance d'entreprise aux prises de décision en matière d'investissements et aux pratiques d'actionnaires. Chacune des mesures et des activités possibles énumérées précédemment dans le présent rapport peut être évaluée en fonction de la participation des ressources qu'elle requiert, comme le souligne le tableau suivant. La participation des ressources peut influencer le calendrier des mesures et la priorité qui leur est accordée.

Étendue de la participation des ressources

Participation des ressources	Temps nécessaire	Coût	Complexité de la mise en œuvre	Échelle (catégorie de biens, géographie, etc.)	Expertise requise
Faible	Court et limité	Sans frais/minimal	Simple	Limitée	Limitée
Modérée	↕	↕	↕	↕	↕
Grande	Sur une longue période et de façon continue	Dizaines de milliers de dollars	Difficile	Potentiellement élargie	Considérable

Une fois que la participation des ressources a été évaluée, un plan d'action peut être élaboré en fonction des buts à court terme (un an) et à long terme (cinq ans). Le plan d'action doit préciser les jalons, la participation des ressources et la personne chargée de chaque mesure, et il doit faire en sorte de tenir chaque personne responsable des mesures entreprises en exigeant que l'information pertinente soit révisée. Le plan à long terme doit inclure différentes options et possibilités qui sont réalisables (c.-à-d. l'engagement de l'entreprise peut être honoré par le personnel ou un prestataire de services extérieur).

Les plans et les politiques à court et à long terme peuvent faire l'objet de consultations officielles, de sondages formels ou même être votés par les bénéficiaires, soit initialement, soit sur une base régulière, et contenir des dispositions permettant aux membres de proposer des approches d'investissement responsable modifiées ou différentes.

Certaines des mesures nécessitant moins de ressources pour les régimes de retraite qu'il faut étudier :

- Communiquer les attentes relatives aux questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise aux prestataires de services d'investissement;
- Inclure les exigences en matière d'investissement responsable dans les demandes de proposition;
- Divulguer les politiques actuelles;
- Participer aux initiatives de collaboration, particulièrement à l'initiative de Principes pour l'investissement responsable.

8

Glossaire de l'investissement responsable⁴²

Actionnaire

Investisseur qui détient des actions ordinaires ou privilégiées d'une société par actions.

Actionnariat actif

L'exercice du droit de vote et la participation des directeurs d'entreprise et des conseils de direction à des dialogues sur des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise ainsi sur des questions de stratégies d'entreprise. L'actionnariat actif est de plus en plus recherché parce qu'il permet de réduire les risques et d'accroître la valeur actionnariale. Voir également *Engagement de collaboration* et *Engagement des actionnaires*.

Activisme actionnarial

Approche publique ou conflictuelle de l'engagement actionnarial. Outre l'engagement actionnarial, une pression peut être exercée sur les entreprises par le biais de dessaisissements stratégiques ou de tentatives d'influence de l'opinion publique. Voir également *Actionnariat actif*.

Approche thématique

Investissement sélectionné dans les sociétés qui s'engagent vis-à-vis des produits ou services commerciaux responsables, comme les technologies environnementales⁴³. Voir également *Technologies propres* et *Investissements communautaires*.

Basculement des portefeuilles

L'adoption d'une opinion particulière à propos d'un secteur ou d'une question en surchargeant ou en déchargeant le portefeuille par rapport à l'indice de référence.

⁴² Le glossaire des termes anglais s'inspire d'un ouvrage de Mercer qui s'intitule *The language of responsible investment: An industry guide to key terms and organizations* qui a été mis à jour en janvier 2008 et qui est disponible à l'adresse <http://www.mercer.com/ridictionary>.

⁴³ Higgs, C., Wildsmith, H. 2005. Responsible investment trustee toolkit (consulté le 8 novembre 2006). Accès : <http://www.uksif.org/J/Z/lib/2005/files/04/jp-trtk/jp-trusteetoolkit-2005.pdf>

Changements climatiques

Un changement du climat attribuable aux activités naturelles et anthropiques qui altère la composition de l'atmosphère mondiale et modifie les régimes climatiques à l'échelle planétaire. Selon des preuves probantes, l'augmentation des concentrations atmosphériques des gaz à effet de serre est attribuable à l'activité humaine; cette augmentation intensifie l'effet de serre et contribue aux changements climatiques.

Conscience sociale : Voir également *Responsabilité sociale d'entreprise*.

Énoncé de politique en matière d'investissement social

Déclaration générale sur l'investissement éthique adoptée par un conseil d'administration. Voir également *Énoncé de politique en matière d'investissement responsable*.

Dessaisissement

Le fait de vendre ou de se départir de parts ou d'autres biens. Les changements de comportement de l'entreprise ou une modification des politiques d'investissement peuvent amener les investisseurs à réduire ou à éliminer certains investissements. Les investisseurs qui appliquent l'actionnariat actif considèrent souvent le dessaisissement comme une solution de dernier recours. Le phénomène du dessaisissement a pris de l'importance lors du boycottage des entreprises faisant affaire en Afrique du Sud avant le démantèlement de l'apartheid. Plus récemment, une campagne a commencé à encourager la pratique du dessaisissement pour les sociétés qui font affaire au Soudan.

Développement durable

Concept consistant à répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de satisfaire leurs propres besoins⁴⁴. Il englobe le bien-être social, la protection de l'environnement, l'utilisation efficace des ressources naturelles et le bien-être économique.

Durabilité

Voir *Développement durable*.

Éco-efficacité

Le rapport entre les biens produits ou les services fournis et les ressources consommées ou les déchets produits.

Engagement

Voir également *Engagement des actionnaires*.

Engagement actionnarial

Pratique consistant à surveiller le comportement des entreprises et à proposer des modifications le cas échéant par voie de dialogue avec les entreprises, ou par l'utilisation de droits réservés aux actionnaires, tels que la soumission de résolutions d'actionnaire. Les pratiques d'engagement actionnarial sont généralement utilisées pour améliorer le

⁴⁴ Bruntland, G. (éd.) 1987. Our common future: The World Commission on Environment and Development. Oxford (Royaume-Uni) : Oxford University Press.

rendement d'une entreprise dans les domaines liés à l'environnement, au social et à la gouvernance corporative.

Engagement de collaboration

Les activités de mobilisation qu'une multitude de parties mènent en collaboration (par exemple, les fonds de pension ou les administrateurs de fonds) afin d'accroître leur influence et minimiser les coûts et les risques.⁴⁵ L'engagement de collaboration est un sous-ensemble des initiatives de collaboration. Voir également *Actionnariat actif et Engagement des actionnaires*.

Énoncé de politique en matière d'investissement responsable

Un énoncé général (généralement public) sur l'investissement responsable qui est adopté par les conseils de fiduciaires et les conseils d'administration et qui oriente les décisions et les pratiques du personnel des investissements. Cet énoncé peut faire partie d'un énoncé de politique en matière d'investissement élargi ou être élaboré en tant qu'énoncé de politique pour l'investissement responsable indépendant.

ESG (environnement, société et gouvernance d'entreprise)

Le terme qui s'est manifesté sur la scène mondiale pour décrire les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise que les investisseurs prennent en considération dans le contexte du comportement de l'entreprise.

Il n'existe pas de liste définitive des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise, mais ces enjeux présentent généralement une des caractéristiques suivantes ou plus :⁴⁶

- Les enjeux qui, traditionnellement, ont été considérés comme des enjeux non financiers ou non matériels;
- Un horizon à moyen ou à long terme;
- Des objectifs qualitatifs qui ne sont pas facilement quantifiables en termes monétaires;
- Des externalités (les coûts engagés par d'autres sociétés ou par la société dans son ensemble) qui ne sont pas bien reproduites par les mécanismes du marché;
- Un cadre réglementaire ou stratégique qui évolue;
- Les tendances qui émergent au sein de la chaîne d'approvisionnement d'une entreprise (qui s'expose alors à des risques inconnus);
- Des priorités centrées sur les préoccupations du public.

Évitement

Voir également *Sélection négative*.

Facteurs extrafinanciers

Les facteurs qui ont le potentiel d'avoir au moins un effet à long terme sur le rendement financier, sans toutefois appartenir à l'ensemble des variables habituelles, et qui sont intégrés dans les décisions en matière de placement, qu'ils fassent partie ou non du

⁴⁵ Higgs, C., Wildsmith, H. 2005. Responsible investment trustee toolkit. (consulté le 8 novembre 2006).
Accès : <http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2005/files/04/jp-trtk/jp-trusteetoolkit-2005.pdf>

⁴⁶ Enhanced Analytics Initiative. 2005. What are extra-financial issues? (consulté le 10 novembre 2006).
Accès : <http://www.enhancedanalytics.com/>

processus de recherche. Ils comprennent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (voir précédemment), mais également les facteurs financiers traditionnels qui sont souvent ignorés ou sous-utilisés, du moins en ce qui concerne l'harmonisation des investissements avec les intérêts des bénéficiaires.

Fournisseur de services consultatifs pour le vote par procuration

Un tiers qui fournit des renseignements généraux et des conseils en ce qui concerne les questions de procuration.

Gaz à effet de serre

Les gaz qui contribuent à l'effet de serre et au réchauffement climatique. Les gaz sont rejetés dans l'atmosphère à cause de la combustion de la matière organique (y compris les combustibles fossiles) et des processus naturels. Le Protocole de Kyoto propose des mesures concernant les gaz à effet de serre suivants : le dioxyde de carbone, l'oxyde nitreux, le méthane, l'hexafluorure de soufre, les hydrurofluorurocarbones et le tétrafluorométhane. L'accent est mis sur les initiatives sur l'engagement de collaboration comme le projet de divulgation des émissions de gaz carbonique.

Gestionnaires émergents

Voir également *MFOE* (participation minoritaire ou féminine, ou gestionnaires émergents).

Gouvernance d'entreprise

Les procédures et les processus selon lesquels un organisme (dans le présent contexte, principalement une entreprise) est géré et dirigé. Les structures de la gouvernance d'entreprise précisent comment les droits et les responsabilités sont répartis entre les différents participants de l'organisme, comme le conseil d'administration, les directeurs, les actionnaires et les autres parties intéressées, et établissent les règles et les procédures en matière de prise de décisions. Il existe des normes d'excellence nationales et internationales.⁴⁷

Initiatives de collaboration

Les initiatives qu'une multitude de parties entreprennent en collaboration (par exemple, les fonds de pension ou les administrateurs de fonds) afin d'accroître leur influence et minimiser les coûts et les risques. Les Principes pour l'investissement responsable, le projet de divulgation des émissions de gaz carbonique (Carbon Disclosure Project), et les organismes pour l'investissement responsable à l'échelle régionale et nationale sont des exemples d'initiatives de collaboration.

Intégration des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise

Les processus actifs de gestion des investissements qui comprennent une analyse des possibilités et des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise.

⁴⁷ OCDE. 2004. Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE (consulté le 10 novembre 2006).

Accès : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>

Investissement à visée économique

Un investissement qui vise à atteindre un taux de rendement du marché tout en améliorant les conditions sociales grâce à des investissements qui, par exemple, créent des logements sociaux ou offrent des perspectives d'emploi.

Investissement éthique (responsable)

Une philosophie de placement guidée par des valeurs morales, un code de déontologie ou des croyances religieuses. Les décisions en matière de placement sont entre autres basées sur des critères non économiques. Cette pratique a traditionnellement été associée à la sélection négative.

Investissement immobilier responsable

Une approche d'investissements immobiliers qui tient compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise. L'efficacité énergétique et l'éco-efficacité, tant dans les activités de construction que dans les activités courantes, constituent, tout comme les conséquences sociales, une considération fréquente.

Investissement respectueux de l'environnement

Une philosophie d'investissement qui comprend des critères relatifs aux répercussions sur l'environnement de l'investissement sous-jacent.

Investissement responsable

L'intégration de considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise dans les processus de gestion des investissements et dans les pratiques d'actionnaires en étant persuadé que ces facteurs peuvent avoir une incidence sur le rendement financier. L'investissement responsable peut vouloir dire des pratiques qui sont adoptées pour toutes les classes d'actifs.

Investissement socialement responsable (ISR)

Processus d'investissement cherchant à respecter des objectifs éthiques et environnementaux parallèlement à des objectifs financiers.

Investissements communautaires

Le capital des investisseurs qui est injecté dans les collectivités mal desservies par les services financiers traditionnels. Ces investissements donnent à ces collectivités l'accès au crédit, aux capitaux propres et aux produits bancaires auxquels elles n'auraient autrement pas accès.⁴⁸

Investisseur universel

Grand investisseur qui possède une large sélection d'investissements dans différentes entreprises publiques, en plus d'autres actifs, et qui dépend par conséquent du rendement des marchés et de l'économie dans son ensemble – et non pas seulement du rendement des fonds individuels. Ces investisseurs portent un grand intérêt à la santé de l'économie à long terme, ce qui rend les questions de politique publique et les préoccupations générales en matière d'ESG particulièrement pertinentes.

⁴⁸ Community Investing Program. 2005. What is community investing? (consulté le 9 novembre 2006).
Accès : <http://www.communityinvest.org/overview/what.cfm>

Intervenants

Personnes ou organisations concernées de près par les mesures et répercussions d'une organisation. Il peut s'agir de consommateurs, de fournisseurs, d'actionnaires, d'employés, de collectivités, de membres de groupes d'intérêts, d'organisations non gouvernementales ou d'organismes de régulation.

Liste restreinte

Une liste des valeurs qu'un directeur des placements ne doit pas inclure dans un portefeuille. De façon générale, cette liste facilite la mise en œuvre de la sélection négative.

Meilleur de sa catégorie

Se concentrer sur les investissements effectués dans les entreprises d'une industrie ou d'un secteur en particulier, entreprises qui, historiquement, ont eu un meilleur rendement que leurs pairs sur le plan de la mesure des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise. En règle générale, ce processus comprend la sélection positive et négative, et le basculement des portefeuilles.

Obligations fiduciaires

Les obligations qu'on impose à une personne qui exerce un certain pouvoir discrétionnaire dans l'intérêt d'une autre personne dans des circonstances qui permettent d'établir une relation de confiance. Les obligations fiduciaires constituent la principale source des limites imposées au pouvoir discrétionnaire des décideurs en matière d'investissement au sein des ressorts de common law. Les obligations fiduciaires les plus importantes sont l'obligation d'agir avec prudence et l'obligation d'agir en respectant l'objectif fondamental visé par l'attribution des pouvoirs d'investissement (communément appelées l'obligation de loyauté).⁴⁹ Voir également *Principe de gestion prudente*.

Organisme de recherches sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise

Une entreprise qui offre des services de recherche sur les questions environnementales, sociales, de gouvernance d'entreprise et éthiques pouvant être utiles lors des prises de décisions relatives aux investissements ou aux activités d'engagement des actionnaires. De plus en plus, les chercheurs traditionnels axés sur la vente offrent des services de recherche sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise.

Placement axé sur la mission

L'incorporation de la mission d'un organisme à son processus décisionnel en matière d'investissements.⁵⁰

Politique « à court terme »

⁴⁹ Freshfields Bruckhaus Deringer. 2005. A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment (consulté le 24 octobre 2006). Accès : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf

⁵⁰ Michael Jantzi Research Associates Ltd. 2003. Investing in change: Mission-based investing for foundations, endowments, and NGOs. Ottawa (Ont.) : Conseil canadien pour la coopération internationale.

Préférence de certains investisseurs pour une appréciation du cours des actions et un rendement des placements à court ou à moyen termes plutôt que sur le long terme. Cette politique peut servir à faire pression sur les directeurs d'entreprise afin qu'ils prennent des décisions qui privilégient les pratiques comptables favorisant une rentabilité à court terme, plutôt qu'une rentabilité à long terme.

Politique du vote par procuration

La politique écrite qui exprime clairement comment les décisions relatives au vote par procuration sont prises et appliquées. Les politiques de vote par procuration peuvent inclure des indications particulières sur la décision des votes à caractère environnemental, social, de gouvernance d'entreprise ou éthique.

Principe de gestion prudente

Une règle courante dans les pays anglo-saxons qui se rapporte à l'obligation fiduciaire. L'Organisation de coopération et de développement économiques énonce la règle en proposant le principe général selon lequel un représentant fiduciaire doit se décharger de ses obligations avec le soin, les compétences, la prudence et la diligence qu'une personne prudente agissant dans une capacité semblable utiliserait dans la gestion d'une entreprise de nature semblable ayant les mêmes objectifs.⁵¹ Les applications varient selon le pays. Aux États-Unis, la *Employee Retirement Income Security Act of 1974* (ERISA) décrit brièvement les normes minimales pour les régimes de pension privés qui, depuis, ont été adoptées par beaucoup de régimes de pension de l'État. Voir également *Obligations fiduciaires*.

Proposition d'actionnaire

Requête émise par un actionnaire désirant que l'entreprise, ou son comité de direction, effectue une action particulière. Cette requête peut être présentée à la réunion générale des actionnaires de l'entreprise et soumise au vote de l'ensemble des actionnaires. Les propositions d'actionnaire peuvent être retirées par leurs auteurs ou rejetées par les organismes de régulation.

Rapport sur la durabilité

Rapport rédigé par une organisation afin d'informer les intervenants de ses politiques, de ses programmes et de son rendement relatifs aux questions environnementales, sociales et économiques. Les rapports sur la durabilité, aussi appelés rapports de conscience sociale ou rapports de responsabilité sociale des entreprises, sont généralement volontaires et relativement peu d'entre eux font l'objet d'une vérification par un organisme indépendant ou sont intégrés dans les rapports financiers. De nombreuses sociétés par actions utilisent maintenant les rapports sur la durabilité pour étendre la divulgation au grand public au-delà des paramètres financiers. La Global Reporting Initiative présente les grandes lignes de la production de rapports sur la durabilité.

Résolution d'actionnaire

Voir *Proposition d'actionnaire*.

⁵¹ Galer, R. (date inconnue). Prudent person rule' standard for the investment of pension fund assets (consulté le 9 novembre 2006). Accès : <http://www.oecd.org/dataoecd/51/0/2763540.pdf>

Responsabilité sociale d'entreprise (RSE)

L'approche commerciale qui, pour diverses raisons, tient compte des conséquences économiques, sociales, environnementales et éthiques, y compris l'atténuation des risques, la diminution des coûts, et l'amélioration de l'image de marque et de la concurrence. Cette approche est parfois mise en œuvre au moyen d'un ensemble complet de politiques et de procédures intégrées au sein de l'entreprise. Les politiques et les procédures englobent souvent un large éventail de pratiques qui touchent à tous les niveaux des activités commerciales, notamment la gouvernance d'entreprise, les relations avec les employés, les relations avec la chaîne d'approvisionnement, les relations avec la clientèle, la gestion de l'environnement, les activités philanthropiques et la participation de la collectivité. Les personnes qui investissent dans les entreprises, y compris les investisseurs institutionnels comme les fonds de pension, peuvent se servir de leur influence (par l'entremise de l'investissement responsable) pour encourager les entreprises à adopter des pratiques socialement responsables. On a établi un lien entre les pratiques d'entreprise socialement responsables et l'amélioration du rendement financier.

Risques liés au climat

Les risques découlant des changements climatiques qui ont le potentiel d'avoir une incidence sur les entreprises, les industries et l'économie globale. On compte cinq principaux secteurs de risque économique associés aux changements climatiques : réglementaire, physique, litigieux, concurrentiel et liée à la réputation.

SEE (social, éthique et environnemental)

Acronyme venu d'Europe et destiné à décrire les questions d'ordre social, éthique et environnemental devant être prises en compte en matière de comportement corporatif par tout investisseur responsable. Bien qu'il n'existe aucune liste définitive concernant les questions SEE, elles rejoignent, pour la plupart, les questions ESG.

Sélection

Approche utilisée en investissement qui utilise un certain nombre de critères, tels que l'environnement, les critères sociaux, le type de gouvernance corporative, ainsi que des considérations éthiques, lors de la prise de décisions et du développement de portefeuilles. Seuls les investissements qui répondent à un certain nombre de critères sont inclus dans les portefeuilles. Voir également *Sélection négative* et *Sélection positive*.

Sélection d'exclusion

Voir *Sélection négative*.

Sélection négative

Une approche en matière d'investissements qui exclut certaines sociétés ou certains secteurs de l'univers des investissements en raison de critères liés à leurs politiques, aux mesures qu'ils proposent, à leurs produits ou à leurs services. Les investissements qui ne respectent pas les normes minimales de la sélection ne figurent pas dans le portefeuille d'investissements. Les critères peuvent être liés aux questions environnementales, sociales, de gouvernance d'entreprise ou éthiques. Les sélections négatives courantes excluent les investissements dans les produits du tabac, l'alcool et les fabricants d'armes. D'autres sélections négatives ont comme objectif d'exclure les

entreprises qui sont considérées comme de piètres exécutantes dans les domaines de la gestion environnementale et sociale, et de la gouvernance d'entreprise.

Sélection positive

Une approche en matière d'investissements qui comprend des critères non traditionnels en ce qui a trait aux politiques, mesures, produits ou services des émetteurs de valeurs. Les portefeuilles sont orientés vers des actions qui respectent les critères proposés. Les critères peuvent être liés aux questions environnementales, sociales, de gouvernance d'entreprise ou éthiques. Les sélections positives courantes comprennent des mesures en matière d'efficacité énergétique, de gestion de l'environnement et de normes d'emploi. De plus en plus, ces facteurs sont considérés comme des particularités souhaitables des mesures financières et non financières. Dans ce cas, voir également *Intégration des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise*.

Service de participation dans les capitaux propres

Un service grand public qui acquiert des entités émettrices pour le compte d'actionnaires. Ce service est actuellement offert par un petit nombre de gestionnaires de fonds de placement et des prestataires de services indépendants.

« Sin stock » (action contraire à l'éthique)

Action d'une entreprise fournissant des biens et des services considérés comme contraires à l'éthique par l'investisseur. Il peut s'agir, par exemple, d'actions d'entreprises impliquées dans la production ou la fourniture de biens et de services liés aux industries du tabac, de l'alcool, de la pornographie et du jeu.

Technologies propres

Une gamme de produits, services et processus qui réduisent ou éliminent directement les conséquences écologiques ou qui ont le potentiel d'offrir un rendement qui équivaut à tout le moins à celui des solutions de rechange traditionnelles, tout en nécessitant moins de ressources dans la production ou un différent mélange d'intrants.⁵² Les technologies propres représentent un thème d'investissement plutôt qu'un secteur industriel, car elles peuvent comprendre des investissements dans l'agriculture, l'énergie, la fabrication, la matière, la technologie, le transport et l'eau. En 2005, les technologies propres étaient la 5^e catégorie de placement de capital de risque en importance en Amérique du Nord et elles attiraient des investissements de plus de 1,6 G\$US.

Triple résultat

Approche globale de la mesure du rendement d'une entreprise par rapport aux questions environnementales, sociales et économiques. Le triple résultat se concentre pas seulement sur la valeur économique que les entreprises ajoutent, mais également sur les valeurs sociale et environnementale qu'elles ajoutent ou qu'elles diminuent.

Vote par procuration

La délégation du droit de vote dont bénéficient des personnes autorisées à voter qui n'assistent pas aux assemblées générales d'actionnaires afin de nommer une personne

⁵² Cleantech Venture Network. 2006. Cleantech defined. (consulté le 23 novembre 2006). Accès : <http://cleantech.com/index.cfm?pageSRC=CleantechDefined>

pour voter en leur nom. Le vote par procuration permet aux actionnaires d'exercer leur droit de vote sans devoir consacrer du temps pour assister aux assemblées générales.

Documents sur les placements

Avertissement en matière de risque et mises en garde

© Mercer S.A.R.L. 2009. Tous droits réservés.

Ce document peut contenir des renseignements qui sont confidentiels et exclusifs à Mercer. Ce document est réservé à votre usage exclusif. Le document ainsi que tous les avis et toutes les évaluations qu'il peut contenir portant sur des produits de placement, ne peuvent pas être modifiés ni être vendus ou remis à quiconque, en totalité ou en partie, sans la permission écrite de Mercer.

Les renseignements sur les gestionnaires de placement que ce document peut contenir nous ont été fournis par ces mêmes gestionnaires de placement et par d'autres sources. Les documents de recherche et les avis de Mercer sur les produits de placement (notamment l'évaluation de ces produits) sont fondés sur l'information fournie par les gestionnaires de placement et par d'autres sources. Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne pourra être aucunement tenue responsable (y compris des dommages et intérêts indirects) en cas d'erreurs, d'omissions ou d'inexactitude liées à ces renseignements, sauf celles liées à des renseignements que Mercer aurait dû avoir vérifiés conformément aux normes généralement reconnues dans ce secteur d'activité.

Les avis ou les évaluations portant sur des produits de placement qui ont été intégrés dans ce document ne garantissent pas le rendement futur de ces produits. De plus,

- le rendement passé de ces produits ne garantit en rien leur rendement futur;
- la valeur des titres, notamment celle des unités de fiducie, peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi;
- la valeur des obligations et des autres titres à revenu fixe, notamment celle des unités de fiducie, peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi; et
- la valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie étrangère.

En conformité avec les règles rigoureuses que nous nous sommes fixées en matière de conflits d'intérêts, nous informons le lecteur que Mercer fournit des services-conseils à plusieurs sociétés du secteur des services financiers et que, par conséquent, elle peut avoir dispensé des services de consultation à des sociétés dont il est question dans ce document (ou à leur société mère ou à une de leurs sociétés affiliées). De plus, le logiciel Manager Performance Analytics de Mercer est offert aux sociétés moyennant des frais et il est possible que les sociétés dont il est question dans ce document (ou leur société mère ou une de leurs sociétés affiliées) utilisent ce logiciel. Les commentaires que nous avons formulés dans ce rapport sont fondés sur nos propres recherches concernant les sociétés et sur les renseignements que nous avons obtenus dans le cadre de nos discussions avec leurs représentants. Ces commentaires ont pour seul but de donner des suggestions objectives fondées sur des faits.

MERCER



MARSH MERCER KROLL
GUY CARPENTER OLIVER WYMAN

Mercer (Canada) Limited
161 Bay Street
C.P. 501
Toronto (Ontario) M5J 2S5
416 868 2000