

LA VIGIE

MARS 2008

L'investissement **responsable** est-il en voie de transformer l'environnement corporatif ?

Dans ce numéro de la Vigie, nous examinons les trois grandes tendances à l'origine de l'effervescence soudaine de l'investissement responsable et nous effectuons un survol du chemin parcouru pour sensibiliser les entreprises à cette pratique.



*« Vigie : du latin "vigilare" qui signifie veiller. La surveillance exercée par un matelot de veille à partir d'un endroit élevé; son poste d'observation »
- Petit Robert*


GESTION DE PORTEFEUILLE
N A T C A N



« L'univers du placement est en mouvance constante. Pour y naviguer, on doit faire preuve de discipline et de rigueur intellectuelle; on doit pouvoir déchiffrer des indicateurs sur des horizons distants tout en évitant les écueils à proximité. Il faut savoir faire preuve d'humilité et maintenir une bonne dose de réalisme et d'humour. Bref, on doit faire preuve d'une vigilance sans faille.

Ces qualités sont réunies au sein de l'équipe de Gestion de portefeuille Natcan inc. Les commentaires qui suivent reflètent la pensée des professionnels de Natcan sur des événements ayant un impact sur les investisseurs canadiens et leurs conseillers. »

— Pascal Duquette, président et chef du placement

>>> NATCAN

Gestion de portefeuille Natcan Inc. est une filiale de la Banque Nationale du Canada. Fondée en 1990, la société gère près de 30 milliards de dollars et est l'un des plus importants gestionnaires institutionnels canadiens. Nos équipes de gestion agissent selon leurs convictions avec discipline et rigueur, dégageant ainsi des rendements à long terme supérieurs et conformes aux attentes des investisseurs et de leurs conseillers.

>>> L'AUTEUR : PIERRE CZYZOWICZ, MBA, CFA

Vice-président et directeur de l'investissement responsable



Pierre Czyzowicz s'est joint à Gestion de portefeuille Natcan en 2006 en tant que vice-président services aux investisseurs. Il cumule plus de neuf ans d'expérience dans le domaine financier et est détenteur d'un baccalauréat en administration des affaires et d'un MBA de l'Université du Québec. Pierre est Fellow de l'Institut canadien des valeurs mobilières et détenteur du titre d'analyste financier agréé (CFA).



Le monde de l'investissement responsable a grandement évolué depuis le tournant du millénaire. Devant la croissance de ce mouvement, l'ex-secrétaire général de l'ONU, M. Kofi Annan, a convié un groupe de 20 grands investisseurs institutionnels provenant de 12 pays à participer à l'élaboration des premières lignes directrices d'envergure internationale destinées à encadrer les efforts disparates des nombreux acteurs du domaine. Quelques 32 signataires originaux, représentant 2 billions \$ US d'actifs, ont répondu à l'appel lors du lancement des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU (UNPRI) en avril 2006. Le nombre d'adhérents se chiffre aujourd'hui à plus de 275, pour un actif de plus de 13 billions \$ US.

Composé de six principes directeurs, ce cadre directeur appelle les investisseurs à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) au cœur de leurs processus de sélection et de détention de placements. Au-delà des nombreux spécialistes dont l'adhésion était prévisible, c'est l'engagement de généralistes, arborant des noms tels que HSBC, JPMorgan, Deutsche Bank, ABN AMRO, Mizuho, Société Générale, Swiss Re et BNP Paribas, qui étonne le plus. À la lumière de ce succès aussi surprenant que retentissant, on peut se demander quelles raisons peuvent expliquer un tel engouement, en dépit des préjugés historiques à l'endroit de l'investissement responsable.

Notre hypothèse suppose que trois grandes tendances ayant pris forme sur plusieurs années se seraient entrecroisées au cours des 12 à 24 derniers mois, et que cette rencontre serait à l'origine de l'effervescence entourant soudainement l'investissement responsable :

- une conscientisation populaire accrue;
- la pertinence de la nouvelle information disponible; et
- des preuves tangibles du lien positif entre performances ESG et financière.

CONSCIENTISATION POPULAIRE ACCRUE

Cette première tendance est certes la plus facile à reconnaître. Au cours de la présente décennie, les trois facettes ESG ont eu à faire face, à tour de rôle, à un élément déclencheur attirant sur elles tous les regards.

Le facteur de gouvernance d'entreprise a gagné en importance aux yeux des investisseurs après la série de scandales survenus depuis 2001 et qui

ont donné un tout nouveau sens aux termes « indépendance », « éthique » et « devoir fiduciaire ». Au-delà de la loi Sarbanes-Oxley introduite en 2002, l'intérêt accru des investisseurs pour les questions de bonne gouvernance a eu un énorme impact sur le cadre opérationnel des entreprises. Aujourd'hui, la surveillance des politiques, procédures, audits et rapports en lien avec les questions de gouvernance est imbriquée dans le quotidien des investisseurs.

La conscientisation à l'égard du volet social est survenue à la suite de la forte croissance économique des marchés émergents - accentuée par l'arrivée de la Chine au sein de l'OMC (Organisation mondiale du commerce) en décembre 2001 - et la prédominance de ce phénomène dans l'actualité financière. La récente vague de mondialisation a en effet permis de mettre en lumière une série de risques sociaux auxquels les entreprises occidentales n'étaient que peu exposées jusqu'à ce qu'elles décident de tirer profit de l'occasion présentée par les marchés émergents. Les risques liés à la corruption, au respect des droits de l'homme, à l'établissement de normes du travail acceptables et à la consultation des populations locales sont des exemples d'éléments dont la surveillance par les investisseurs est devenue indispensable.

La boucle de la conscientisation ESG a été fermée en 2007 par la montée de l'intérêt populaire pour les changements climatiques. Pour la première fois, les changements climatiques se sont défaits de leur réputation de phénomène purement environnemental pour adopter également l'étiquette économique. Le Conseil canadien des chefs d'entreprises (CCCE) a d'ailleurs déclaré que ces changements « représentent l'enjeu le plus pressant et le plus important lié au défi environnemental et économique dans son ensemble ». Cette reconnaissance à la fois du défi et de son aspect économique accroît l'importance que lui accordent de nombreuses parties prenantes. Les conclusions du *Stern Review*, rapport le plus complet à couvrir l'impact économique des changements climatiques, les rapports scientifiques du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) ainsi que le film *Une vérité qui dérange* qui a valu à Al Gore le Prix Nobel de la paix (conjointement avec le GIEC) sont autant d'éléments qui ont dirigé l'attention vers les changements climatiques. Enfin, une couverture médiatique mondiale grandissante accentue la perception d'urgence à l'adoption de mesures de mitigation et d'adaptation.



Cette conscientisation populaire accrue à l'égard du rôle des facteurs ESG liés à la responsabilité corporative les a fait grimper sur les échelles des priorités politiques un peu partout à travers le monde. Le monde des affaires doit dès lors composer avec des pressions considérables et prévoir des changements importants au niveau de son environnement. Les entreprises qui sauront le mieux anticiper ces changements et s'y adapter efficacement récompenseront les investisseurs par l'entremise d'une performance supérieure.

PERTINENCE ET DISPONIBILITÉ DE L'INFORMATION : UN ENJEU DE TAILLE

Pour réussir à tirer profit d'une occasion, il faut avoir accès à de l'information de qualité. Malheureusement, un des principaux obstacles historiques de l'investissement responsable est la difficulté, voire l'impossibilité, d'accès à une information complète, fiable, standardisée et comparable. D'énormes progrès ont néanmoins été réalisés au cours des dernières années, et l'information publiée aujourd'hui permet d'intégrer de façon beaucoup plus transparente et objective la performance ESG des entreprises à l'analyse financière traditionnelle. Cette tendance est surtout observable à travers l'émergence de nombreuses initiatives dont la popularité ne se dément pas et qui sont devenues des références dans leurs champs d'action respectifs.

Le Global Reporting Initiative (GRI) - introduit par l'organisme CERES - est un réseau de parties prenantes ayant comme objectif de standardiser l'information publiée par les entreprises au sujet de leur performance ESG en proposant un cadre directeur volontaire. Lors du lancement des premières lignes directrices en 2000, 50 organisations publiaient un rapport ESG basé sur les recommandations du GRI. Aujourd'hui, après deux révisions du cadre, plus de 1 000 organisations déclarent s'y conformer, en plus de celles qui s'en inspirent. Parmi celles se disant en conformité, on compte 64 % des 100 plus grandes entreprises du monde tel qu'identifiées par FT, Forbes et Fortune, incluant des chefs de file mondiaux comme Microsoft, Coca-Cola, IBM, General Electric et Nokia. Le GRI désire faire des rapports ESG un automatisme pour les entreprises, au même titre que les rapports financiers. Au cours des dernières années, il est devenu le standard pour celles désirant publier une information complète, fiable, comparable et surtout utilisable dans un but d'investissement.

Le Carbon Disclosure Project (CDP) est un organisme sans but lucratif ayant pour objectif de rassembler les investisseurs pour demander, d'une voix commune, aux plus grandes entreprises du monde (3 000 en 2008) de divulguer :

- leur impact sur les changements climatiques;
- l'impact des changements climatiques sur leurs opérations; et
- leur façon de gérer les risques et opportunités qui en découlent.

Après huit années d'existence, le CDP regroupe aujourd'hui au-delà de 385 signataires, représentant plus de 57 billions de \$ US d'actif. Au-delà de tous les questionnaires envoyés aux entreprises chaque année sur une panoplie de sujets, le CDP est devenu le standard de divulgation de l'information liée aux changements climatiques. Les sociétés qui omettent d'y répondre sont de plus en plus montrées du doigt. En plus de fournir de l'information importante pour les investisseurs, cette initiative a forcé bon nombre d'entreprises à se pencher sérieusement sur un phénomène dont l'impact sur leurs résultats n'ira qu'en augmentant.

L'Enhanced Analytics Initiative (EAI) est un regroupement de gestionnaires et de détenteurs d'actifs ayant pour but la mise en commun des ressources devant servir à l'avancement de la recherche sur les facteurs ESG au sein des firmes de courtage. L'objectif est de créer une mesure incitative à cette recherche indispensable à la notoriété de l'intégration de critères ESG à l'analyse financière traditionnelle. L'EAI, représentant un actif total de 3,0 billions \$ US, a convaincu des firmes de renom telles Goldman Sachs, Bear Sterns, Deutsche Bank et JP Morgan, à attribuer de plus en plus de ressources à la recherche extra financière. Depuis sa création il y a un peu plus de trois ans, l'initiative de l'EAI a généré du matériel de grande valeur pour les investisseurs tout en contribuant largement à appuyer la crédibilité de l'investissement responsable aux yeux de la communauté d'investissement.

Chacune à sa façon, ces trois initiatives ont permis de légitimer l'intégration des critères ESG à l'analyse financière traditionnelle en combinant des caractéristiques qui ont fait le succès de l'information financière : pertinence, transparence, fiabilité, comparabilité, promptitude et objectivité. Le chemin menant vers une information produite, reconnue et utilisée par tous les acteurs demeure long et parsemé d'embûches. Toutefois, les progrès



réalisés au cours de la dernière décennie permettent d'intégrer beaucoup plus efficacement au processus de prise de décision en matière de placement ces éléments extra financiers qui façonneront l'environnement d'affaires des années à venir. En ce sens, nous sommes aujourd'hui à des années-lumière de ce qui était faisable il y a cinq ans, et pensable il y a dix ans.

PERFORMANCE ESG VS PERFORMANCE FINANCIÈRE

De tout temps, on considère que le lien entre performance ESG et performance financière constitue le chaînon manquant qui mènera à la démocratisation de l'intégration ESG auprès de la communauté d'investissement. Bien que de nombreuses études contradictoires aient été publiées sur le sujet, le nouveau contexte entourant l'investissement responsable incitait à ce qu'on se penche à nouveau sur ce lien.

Le United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) et Mercer s'y sont donc attardés en compilant les résultats de 20 études académiques et 10 études de firmes de courtage couvrant différentes approches d'investissement responsable dont les conclusions ont été publiées dans *Demystifying Responsible Investment Performance* en octobre 2007. Le résultat? 87 % des recherches analysées concluent qu'il existe un lien neutre à positif entre l'investissement responsable et la performance financière, alors que 46 % corroborent un lien strictement positif. Qui plus est, lorsqu'on se penche uniquement sur les sept études couvrant l'approche d'intégration stratégique des facteurs ESG à l'analyse financière traditionnelle, toutes sont neutres à positives et 71 % sont strictement positives.

Ajoutée au rapport Freshfields publié en 2005 par Freshfields Bruckhaus Deringer (rapport qui concluait qu'à travers toutes les juridictions étudiées, l'intégration de facteurs ESG à l'analyse financière traditionnelle était certainement permmissible à l'égard du devoir fiduciaire, et possiblement obligatoire), cette compilation d'UNEP FI scelle la troisième grande tendance à l'origine de la montée de l'investissement responsable : la reconnaissance grandissante du lien positif entre performance ESG et performance financière.

CONCLUSION

Le chemin parcouru dernièrement pour l'avancement et la propagation des approches modernes d'investissement responsable telles qu'encadrées par les UNPRI est impressionnant. Bien qu'aucune des trois grandes tendances évoquées n'ait pu, à elle seule, être à l'origine de ce succès, le processus de réflexion qui nous porte à croire que c'est leur intersection récente qui a jeté les bases de cette réussite est clair.

- La conscientisation populaire accrue ajoutée à l'importance accordée à plusieurs phénomènes ESG dans les agendas politiques et implique un impact non négligeable sur l'évolution de l'environnement d'affaires.
- Grâce à la pertinence de l'information aujourd'hui disponible, les investisseurs sont en mesure d'identifier les entreprises qui se distingueront de la masse et traduiront leur sens de l'anticipation et leur capacité d'adaptation en avantages concurrentiels durables.
- Contrairement au passé, cette théorie semble de plus en plus appuyée par la pratique, confirmant qu'une intégration stratégique appropriée de critères ESG à l'analyse financière traditionnelle devrait se traduire par une performance financière supérieure à long terme.

À la lumière de ces constatations, il semble indispensable pour l'investisseur d'aujourd'hui de bien comprendre la nouvelle dynamique qui existe entre la performance financière des entreprises et leur détermination à comprendre et gérer de manière proactive les risques et opportunités ESG. Le fait que bien de l'eau devrait s'écouler sous les ponts avant que l'intégration stratégique de facteurs ESG devienne le propre de la majorité constitue en fait une potentielle inefficience de marché que les investisseurs aguerris devraient pouvoir exploiter jusqu'à ce que les récalcitrants flairent eux aussi l'opportunité. Ironiquement, c'est lorsque cette opportunité de valeur ajoutée se sera dissipée de par son adoption généralisée que l'impact de l'investisseur sur la responsabilité corporative sera maximisé.

Cette publication est destinée à votre usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées le sont uniquement à titre informatif et sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou de toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés à la présente vous sont offerts à titre informatif seulement et aucune prise de décision pour vos placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, ni de quelque manière que ce soit, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan.