



L'investissement responsable : Le point de vue d'un investisseur

**Congrès du Conference Board du Canada
sur la responsabilité sociale des entreprises**

**Don Raymond
Vice-président principal – Placements sur les marchés publics**

Le 26 mars 2007

Mesdames et Messieurs, bonjour.

C'est un grand plaisir pour moi d'être ici aujourd'hui à l'occasion du congrès national du Conference Board du Canada sur la responsabilité sociale des entreprises.

À l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, nous avons eu le privilège de collaborer étroitement avec le Conference Board puisque nous avons parrainé le rapport du Carbon Disclosure Project sur le Canada, qui permet de mettre en perspective les possibilités et les risques liés au changement climatique pour les sociétés canadiennes.

Je vais vous parler plus longuement dans un instant de l'importance de ce genre d'information. Cependant, je tiens d'abord à féliciter le Conference Board de tout son travail et vous remercier de m'avoir invité à m'adresser à vous ici aujourd'hui.

Le 25 février 2007 a été une date importante dans l'évolution de la durabilité des sociétés. Je suis sûr que certains d'entre vous pensent que je fais allusion au film « Une Vérité qui dérange », qui a remporté ce jour-là l'Oscar du meilleur documentaire. Cela a certes marqué un moment important dans la prise de conscience de la crise liée au réchauffement climatique à l'échelle mondiale.

Mais autre chose s'est produit à cette date – qui a probablement fait couler plus de café que de champagne – je pense à la signature d'une entente par KKR, Texas Pacific Group et la branche des placements privés de Goldman Sachs en vue de l'acquisition de TXU Corp., un service public du Texas, pour 45 milliards de dollars américains, y compris la prise en charge de la dette de TXU.

Fait étonnant, étant donné l'envergure et la portée des transactions portant sur des sociétés fermées aujourd'hui, celle-ci n'a en fait rien de vraiment extraordinaire en elle-même.

Ce qui est digne de mention, c'est que dans leur offre, les acheteurs – et il s'agit de trois des sociétés de placement les plus avisées, les plus prospères et les plus soucieuses de rendement au monde – se sont engagés à ce que TXU prennent les mesures suivantes lorsqu'ils en seraient propriétaires :

- annuler les projets de construction de huit des 11 centrales thermiques alimentées au charbon que la société comptait construire au Texas;
- soutenir des dispositions législatives exigeant des réductions de dioxyde de carbone et établissant un système de plafonds et d'échange de crédits pour la gestion des émissions de CO₂;
- affecter 400 millions de dollars à l'achat ou à la création d'électricité renouvelable;
- lier la rémunération des cadres à des critères environnementaux;
- consulter un nouveau conseil consultatif environnemental comptant des représentants de l'Environmental Defense Fund et du Natural Resources Defense Council;
- étudier plus sérieusement que jamais auparavant la possibilité de faire appel à des technologies de combustion plus propre du charbon.

Deux conclusions se dégagent de tout cela.

La première est que KKR, TPG et Goldman ont considéré avec pragmatisme que ces engagements constituaient la « rançon des affaires » – autrement dit, que c'était là le prix à payer pour obtenir les approbations réglementaires nécessaires à l'acquisition de TXU. La deuxième est que ces acheteurs considéraient comme financièrement avantageux – et même *très avantageux* – d'axer leur stratégie sur la durabilité.

En fait, ces deux aspects semblent de toute évidence inséparables. Sans les engagements, il n'y aurait pas eu d'occasion de placement. Et sans la capacité d'adopter une stratégie plus durable – et *aussi* de produire des flux monétaires importants à long terme – il n'y aurait pas eu d'engagements.

J'y reviendrai dans quelques minutes. Mais, pour l'instant, je me contenterai de dire que, si l'on en juge par cette transaction, l'argument évoqué par le thème du congrès de cette année – « Réconcilier la valeur commerciale et la responsabilité sociale des entreprises » – s'est peut-être déjà imposé, du moins dans certains milieux!

Il est certain que je ne serais pas ici si l'Office ne croyait pas à l'existence d'un lien réel et important entre les deux. J'aborderai dans un instant la Politique d'investissement responsable de l'Office – en vous expliquant de quoi il s'agit, pourquoi nous l'avons adoptée et quelles conséquences elle pourrait avoir pour les sociétés canadiennes. Je vous parlerai aussi de notre engagement auprès des entreprises sur les questions liées aux facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance ainsi que des aspects sur lesquels nous porterons plus particulièrement notre attention au cours de l'année à venir.

Mais, tout d'abord, il est probablement utile de passer quelques minutes à vous parler de l'Office proprement dit.

L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada est un organisme de gestion de placements qui gère l'actif de la caisse du RPC afin de contribuer à assurer les retraites futures des 16 millions de Canadiens qui participent au RPC.

En 2000, l'actif de la caisse du RPC totalisait 44,5 milliards de dollars. Au 31 décembre 2006, sa valeur avait plus que doublé pour atteindre près de 111 milliards de dollars.

En se fondant sur les taux de cotisation actuels, l'actuaire en chef du Canada estime que, d'ici 2016, la caisse du RPC se chiffrera à environ 250 milliards de dollars, ce qui en fait l'un des réservoirs de capitaux à but unique les plus importants au monde, et l'un de ceux dont la croissance est la plus rapide. L'actuaire en chef indique en outre – et c'est important – que le Régime de pensions du Canada est solvable et qui sera viable pendant toute la période de 75 ans visée par ses prévisions.

La stabilité de notre régime de retraite national permet au Canada de jouir d'une position très avantageuse par rapport à celle des autres pays du monde. La solidité de la position canadienne est attribuable au caractère judicieux et clairvoyant des réformes du RPC que les ministres des Finances fédéral et provinciaux, y compris celui de l'Alberta, ont mises en œuvre en 1996-1997, en tant que gérants du régime.

Ces réformes sont désormais reconnues à l'échelle internationale comme un modèle de pratiques exemplaires pour les régimes nationaux. Voici brièvement quels en sont les principaux éléments :

- L'actif du RPC est détenu dans une caisse distincte et ne peut servir qu'au versement des prestations ou à l'administration du régime.
- Les cotisations à la caisse proviennent uniquement des employés et des employeurs et ne peuvent être amalgamées avec des recettes publiques.
- La caisse est gérée, sans intervention des gouvernements, par l'Office d'investissement du RPC, dont le modèle de gouvernance rigoureux s'inspire du secteur privé.
- Enfin, l'Office a un mandat très clair, explicite, exclusivement axé sur le placement, à savoir viser un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus.

Politique en matière d'investissement responsable

C'est du point de vue de ce mandat « exclusivement axé sur le rendement » que nous analysons l'investissement responsable afin de cerner les problèmes connexes dans une optique de placement axée sur le risque par rapport au rendement.

Notre approche est explicitée dans notre Politique en matière d'investissement responsable. Cette politique est conçue entièrement en fonction du contexte de placement, et la responsabilité de sa mise en œuvre m'incombe en tant que chef du groupe des placements sur les marchés publics. Au 31 décembre 2006, ce segment du portefeuille totalisait environ 98 milliards de dollars, ce qui est une façon de dire, je suppose, que nous prenons l'investissement responsable au sérieux.

Notre politique se fonde essentiellement sur la conviction qu'un comportement responsable de la part des sociétés à l'égard des facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance – appelés couramment facteurs ESG – peut généralement avoir une influence favorable sur leur rendement financier à long terme.

Par conséquent, nous envisageons les questions liées aux facteurs ESG non pas en fonction d'un programme social ou environnemental, ni même d'un programme de gouvernance, mais plutôt d'un programme de placement fiduciaire qui analyse les facteurs ESG et cherche à en tenir compte dans la mesure où ils influent sur le risque et le rendement.

Nous pensons en général que les risques d'entreprise liés aux facteurs ESG se manifestent souvent sur de longues périodes; nous analysons donc les risques et les occasions liés à ces facteurs par rapport à notre horizon de placement à long terme.

Nous n'ignorons pas cependant qu'à l'instar du changement climatique proprement dit les risques de placement peuvent s'accroître progressivement au fil des décennies, mais que leurs conséquences peuvent se concrétiser de façon soudaine par de brusques mouvements d'opinion des consommateurs, par l'émergence de technologies concurrentes et peut-être surtout par des changements dans la réglementation. C'est

l'une des raisons pour lesquelles la question des facteurs ESG et de leur incidence sur le portefeuille revêt à nos yeux une certaine urgence.

À l'Office, notre but est de favoriser des pratiques d'information et une conduite des entreprises à l'égard des facteurs ESG qui augmentent le rendement financier à long terme.

Notre politique compte trois éléments fondamentaux :

Premièrement, nous nous engageons auprès des sociétés représentées dans notre portefeuille en exerçant nos droits de vote par procuration, en participant à des coalitions et en communiquant directement avec les équipes de direction et les conseils d'administration.

Deuxièmement, nous contribuons à financer et à effectuer de la recherche sur l'importance relative des facteurs ESG à long terme.

Troisièmement, nous intégrons les facteurs ESG à nos processus de placement.

J'aimerais d'abord vous parler de l'engagement auprès des entreprises, stratégie qui a fait ses preuves pour favoriser la communication d'informations sur les facteurs ESG et l'amélioration de la performance dans ce domaine. Nous pensons que lorsque les investisseurs prennent position, les entreprises s'en aperçoivent et que cela peut les inciter à agir.

L'Office s'entretient régulièrement avec divers groupes d'investisseurs, ONG et associations sectorielles pour explorer les possibilités d'engagement en collaboration avec eux. Je citerai, par exemple, notre appui au Carbon Disclosure Project, ou CDP. Il s'agit d'une coalition de 284 investisseurs gérant à l'échelle mondiale plus de 41 billions de dollars américains d'actif qui vise à inciter les entreprises du monde entier à présenter des informations sur les répercussions du changement climatique sur leurs activités.

Nous collaborons également avec des investisseurs partageant notre point de vue afin de promouvoir des modèles fiduciaires – c'est-à-dire axés sur le placement – pour favoriser l'investissement responsable.

En avril 2006, notre chef de la direction, M. David Denison et moi-même nous sommes joints à Kofi Annan à New York, pour le lancement des principes d'investissement responsable des Nations Unies. Cet ensemble de principes, désormais préconisés par 120 grands investisseurs signataires gérant plus de 6 billions de dollars américains, est orienté sur le placement. À titre de représentant de l'Office, j'ai eu le privilège d'être le seul investisseur canadien à participer à leur élaboration.

Nous nous employons en outre à accroître nos capacités d'intervention directe auprès des entreprises.

- Nous déterminons les questions prioritaires et les sociétés auprès desquelles nous voulons intervenir directement en nous fondant principalement sur leur incidence possible sur notre portefeuille, ainsi que sur les travaux de recherche provenant de diverses sources, y compris des chercheurs indépendants.
- Notre engagement direct à l'égard des questions liées aux facteurs ESG a porté principalement sur les sociétés canadiennes, dont l'Office détient en moyenne de 2 à 3 pour cent des actions en circulation.
- Une fois que nous avons décidé d'intervenir auprès d'une société, nous examinons son rendement financier et sa performance du point de vue des facteurs ESG et nous fixons les objectifs de notre intervention. Nous cherchons à engager un dialogue avec la haute direction, les membres du conseil d'administration, ainsi que le directeur des relations avec les investisseurs ou de la durabilité de l'entreprise. Nous visons généralement à améliorer la transparence en ce qui concerne les facteurs ESG pertinents et à obtenir l'assurance que l'entreprise gère convenablement les questions pertinentes liées aux facteurs ESG, à court et à long terme.

- Tout en nous réservant la possibilité de le faire si elles se montrent réfractaires, nous ne publions généralement pas les noms des entreprises auprès desquelles nous intervenons. Dans de nombreux cas, notre engagement auprès des entreprises est un processus permanent et à long terme.
- Jusqu'à présent, nous avons communiqué directement avec des entreprises d'un certain nombre de secteurs, notamment ceux de l'exploitation minière, du tabac, des technologies de l'information et de l'énergie, afin d'encourager l'amélioration de la communication et de la performance quant aux facteurs ESG.
- L'exercice des votes par procuration est une autre forme d'engagement direct.
- Nos directives de vote par procuration prévoient notamment que l'Office votera « en faveur des résolutions qui demandent la présentation d'informations raisonnables à l'égard du comportement de l'entreprise ».
- Elles précisent également que nous voterons en faveur de l'adoption de politiques et de pratiques responsables qui amélioreront probablement le rendement financier de la société à long terme. Nous préconisons, par exemple, à titre de normes déontologiques, le cas échéant, les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.
- En 2006, l'Office s'est prononcé par scrutin sur plus de 12 400 résolutions présentées à des assemblées d'actionnaires. Nous présentons de manière transparente la manière dont nous exerçons nos votes par procuration en indiquant, dans notre site Web le lendemain du scrutin, comment nous avons voté. Les Canadiens peuvent donc savoir comment l'Office a voté en consultant le site www.oirpc.ca.

Nous appuyons en outre les études sur l'importance financière relative des facteurs ESG, à long terme. En mars 2006, l'Office a été le premier organisme de placement canadien à participer à l'Enhanced Analytics Initiative. Il s'agit d'une collaboration internationale entre des investisseurs représentant plus de 2 billions de dollars d'actifs qui vise à encourager de meilleurs travaux de recherche sur l'effet des facteurs ESG sur

les placements. Nous complétons les travaux de l'EAI et d'autres membres des milieux de recherche dans le domaine du placement par les travaux effectués au sein de l'Office, à mesure que nous cherchons à mieux comprendre ces questions ainsi que les risques et les possibilités qu'elles représentent pour les investisseurs.

Enfin, nous nous employons à intégrer les facteurs ESG directement dans nos stratégies de placement. Nous nous efforçons de mieux cerner les éléments moins évidents de la performance, du risque et des possibilités des entreprises du point de vue de leur rapport avec les facteurs ESG. Cela ne signifie pas que nous rejetons les méthodologies traditionnelles de recherche. Celles-ci demeurent aussi centrales que jamais. Cependant, nous ne sommes pas prêts à ignorer, uniquement parce qu'il n'est pas facile de les mesurer, des aspects dont nous connaissons l'existence.

Nous intégrons aussi les facteurs ESG à nos stratégies de placement à un niveau beaucoup moins conceptuel, par l'établissement d'une unité de placements relationnels au sein même du service des placements sur les marchés publics.

Cette équipe est chargée de mettre en œuvre notre politique et de gérer nos efforts d'intervention directe. Elle exécutera également des stratégies supposant un engagement direct auprès des sociétés en vue principalement d'ajouter de la valeur au portefeuille de placements sur les marchés publics.

Comme la plupart des autres secteurs de la caisse du RPC, les placements relationnels ont une optique et une stratégie de placement à long terme. Cette approche permet à un investisseur stratégique comme l'Office d'offrir à la direction et au conseil d'administration la stabilité nécessaire du point de vue des actionnaires pour effectuer les investissements nécessaires dans leur entreprise pour créer de la valeur à long terme. Nos activités dans ce domaine ne se limiteront pas aux facteurs ESG, bien qu'ils s'inscrivent de toute évidence dans les possibilités éventuelles.

Domaines prioritaires

Je vous ai parlé jusqu'à présent de manière assez générale de l'Office et de sa Politique en matière d'investissement responsable. J'aimerais consacrer le temps qu'il me reste aux questions qui, à notre avis, auront une incidence importante sur notre portefeuille.

Nous avons récemment décidé de concentrer nos activités d'engagement dans trois domaines : les industries extractives – c'est-à-dire les industries pétrolière et gazière et l'exploitation minière –, le changement climatique et la rémunération des cadres dirigeants.

Comme je l'ai mentionné plus tôt, nous envisageons l'investissement responsable du point de vue de la gestion des placements.

Nous avons décidé d'accorder une attention particulière aux sociétés des industries extractives pour deux raisons. Premièrement, elles occupent une place très importante dans l'économie canadienne et par conséquent dans notre portefeuille de placement. Deuxièmement, ces entreprises sont en général confrontées à de nombreux facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance qui peuvent, selon qu'ils sont bien ou mal gérés, se traduire par des perspectives plus ou moins favorables du point de vue du rendement financier à long terme.

Le mois dernier, le gouvernement fédéral a annoncé une aide officielle du Canada à l'Initiative relative à la transparence des industries extractives. Cette coalition de gouvernements, d'industries, d'investisseurs et d'ONG se fonde sur la conviction que la transparence et la bonne gouvernance sont des conditions préalables à la transformation des recettes gouvernementales provenant du pétrole, du gaz et de l'exploitation minière en une croissance économique diversifiée.

J'ai le grand plaisir aujourd'hui d'annoncer pour la première fois le soutien de l'Office à l'Initiative relative à la transparence des industries extractives, ou ITIE.

Les participants à l'ITIE sont d'avis que l'instabilité politique provoquée par une gouvernance opaque est un réel obstacle aux investissements. Dans les industries extractives, qui nécessitent la mobilisation de capitaux importants et qui dépendent de la stabilité à long terme pour produire des revenus, il est bénéfique de réduire cette instabilité.

Nous souscrivons à ce point de vue et nous pensons que les entreprises et les pays qui adoptent les principes de l'ITIE peuvent réduire le risque politique et réputationnel, et améliorer ainsi leurs chances d'offrir une valeur à long terme pour leurs actionnaires.

De nombreuses entreprises des industries pétrolière et gazière et de l'exploitation minière font déjà preuve de transparence dans leurs rapports financiers en ce qui concerne les versements d'impôts et de redevances dans les pays où elles exercent leurs activités, de sorte que l'ITIE ne devrait pas leur imposer un fardeau important.

Notre deuxième domaine prioritaire est le changement climatique. Nous pensons que ses effets et la réglementation à laquelle il donnera lieu auront des conséquences économiques importantes et par conséquent des répercussions profondes du point de vue du placement dans de nombreux segments de notre portefeuille.

Le changement climatique est un problème qui soulève bien des passions; je tiens donc à préciser que nous n'essayons pas de dicter, ni même de définir ce que les entreprises ou les gouvernements devraient et ne devraient pas faire à ce sujet. Ce que nous voulons, c'est que les entreprises dans lesquelles nous investissons fassent preuve de la plus grande transparence possible quant à leur « empreinte carbone » et leurs plans pour l'atténuer de manière à ce que l'Office et les autres investisseurs puissent intégrer ces facteurs dans leur analyse du risque et du rendement.

Cela reste vrai que les risques résultent des effets possibles du changement climatique proprement dit, de l'évolution de l'opinion des consommateurs ou des investisseurs ou des modifications réglementaires possibles, telles que l'adoption de plafonds d'émissions, de taxes sur les émissions de carbone, de l'échange d'émissions, etc.

Soit dit en passant, nous ne nous intéressons pas seulement aux effets néfastes. Comme toute transformation du marché, la sensibilisation au changement climatique et les efforts en vue de réduire, de taxer ou de réglementer les émissions de carbone produiront des gagnants et des perdants, des leaders et des retardataires. En tant qu'investisseur, nous devons savoir qui se trouvera probablement dans l'une ou l'autre de ces catégories afin de pouvoir affecter nos capitaux en conséquence.

Nos efforts visent à inciter les sociétés à présenter de manière claire et uniforme l'effet de leurs activités sur les émissions de carbone afin que les investisseurs puissent analyser et évaluer les risques et les occasions possibles inhérentes à leurs activités commerciales.

Il est cependant essentiel de pouvoir se procurer les données nécessaires. C'est pourquoi le rapport du CDP sur le Canada que j'ai mentionné plus tôt est si important. Il est crucial d'obtenir ces données, mais le réel objectif doit être de disposer de données structurées et comparables. En tant que norme comptable, les PCGR ont peut-être leurs limites, mais ils ont le mérite d'être structurés, définis et uniformes d'une entreprise à l'autre. Il nous faudrait des normes semblables pour mesurer l'empreinte carbone de l'entreprise.

La présentation de données comparables et fiables permet la diffusion d'une information commune qui facilite une analyse plus efficace. Ce genre d'information structurée profite à la fois aux investisseurs et aux entreprises. Elle contribue à clarifier pour les entreprises le genre de renseignements que recherchent les investisseurs; ceux-ci, à leur tour, peuvent utiliser cette information pour prendre leurs décisions de placement.

Beaucoup de progrès a été accompli du point de vue de la recherche et de l'analyse des répercussions possibles du changement climatique sur les entreprises, de nombreux rapports ayant été rédigés sur ce problème par des courtiers en placement au cours des derniers mois. La création d'une importante base de données publique de données comparables est une étape importante de cet effort car elle facilite l'analyse d'entreprises en particulier. Cette année, nous comptons analyser les réactions des sociétés canadiennes au CDP dans une optique de placement afin de formuler des

commentaires sur les informations les plus utiles et celles qui pourraient être améliorées.

J'aimerais souligner un dernier point à propos du changement climatique. Je vous ai dit ce que nous souhaitons de la part des entreprises en tant qu'investisseurs. Ce que nous voulons de la part du gouvernement est tout aussi simple – c'est la certitude en matière réglementaire. Comme tout le monde le sait ici, les marchés détestent l'incertitude, peut-être encore plus que vous. La certitude en matière réglementaire fournira le cadre nécessaire pour que les forces du marché s'exercent afin de favoriser un changement positif en ce qui concerne les facteurs ESG.

Notre troisième domaine prioritaire est la rémunération des cadres dirigeants. Je ne m'étendrai pas trop longtemps sur ce sujet aujourd'hui. Comme la plupart des investisseurs, nous pensons qu'il faut récompenser le rendement, mais avec deux réserves. La première est que la rémunération doit varier non seulement en fonction de la réussite mais aussi de l'échec dans ce domaine. La deuxième est que les entreprises doivent présenter une information détaillée sur la *valeur économique réelle* des régimes de rémunération des dirigeants. Cela semble évident a priori, mais ce n'est pas toujours le cas. La Canadian Coalition for Good Governance a accompli des progrès importants à cet égard auprès des sociétés canadiennes. Nous accorderons davantage d'attention à cette question à l'avenir.

Conclusion

Sous la forme de coalitions variées – qu'il s'agisse du CDP, de l'EAI, de l'ITIE ou des signataires des principes d'investissement responsable de l'ONU – des billions de dollars de capitaux d'investissement s'alignent désormais sur la conviction que les facteurs ESG comptent.

Dans le monde entier, des sociétés font la preuve que la durabilité est non seulement possible, mais bénéfique du point de vue du placement. Le climat planétaire est en plein bouleversement, avec toutes les conséquences que cela entraîne. Les risques et les occasions ainsi créés sont d'une envergure peu commune. Les consommateurs se sont prononcés massivement pour la durabilité. Un changement réglementaire s'annonce.

L'impératif politique en fait une certitude. La forme que prendra la réglementation dans les divers pays du monde et la manière dont les entreprises réagiront définiront les leaders et les retardataires du 21^e siècle.

J'aimerais terminer sur les quelques points suivants.

Premier point. Les obligations d'information préconisées par les initiatives comme l'ITIE et le CDP ne doivent pas être considérées comme particulièrement lourdes ou extraordinaires. En fait, il faut les considérer comme des pratiques exemplaires pour toutes les équipes de direction et tous les conseils d'administration, dont le souci doit être de créer de la valeur à long terme et de gérer le risque pour leurs actionnaires dans un monde de plus en plus complexe.

Deuxième point. En tant qu'investisseurs, nous accorderons notre soutien et notre estime aux leaders de sociétés qui créent une culture de transparence en ce qui concerne les questions liées aux facteurs ESG. En tant que partenaires de la direction, nous mettrons la main à la pâte pour aider les retardataires puisque, en fin de compte, cela nous profitera en tant qu'investisseurs et en tant que participants au RPC.

Troisième point. Souvent, lorsque l'on parle de durabilité et d'investissement responsable, on pense à l'obligation envers les générations futures. En tant qu'investisseurs chargés d'assurer la pérennité du Régime de pensions du Canada au profit de plus de 16 millions de Canadiens, nous parlons de cette obligation quotidiennement. Notre horizon de placement est éloigné et nous sommes profondément déterminés à gérer les risques liés au portefeuille à long terme.

J'espère vous avoir aidés aujourd'hui à comprendre notre mission, notre mandat, notre Politique sur l'investissement responsable et la manière dont nous intervenons auprès des sociétés représentées dans notre portefeuille pour favoriser la présentation d'informations plus détaillées sur les facteurs environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance, et la conduite des entreprises à leur égard.

Je me ferai maintenant un plaisir de répondre à vos questions.