

# Investir à l'ère ESG

Michel Magnan, Ph.D., MSRC, FCPA auditeur, ASC, C.Dir.

Professeur-chercheur distingué de l'université

Titulaire de la chaire S.A. Jarislowsky de gouvernance d'entreprise

École de gestion John-Molson, Université Concordia

Chercheur et Fellow CIRANO

# Agenda

1. Perspective sur les facteurs ESG
  - Origines, évolution et définitions
2. Qui sous-tend la montée des facteurs ESG et pourquoi?
  - Principes d'investissement/finance responsable
  - Concept de parties prenantes
  - Préoccupations à l'égard des changements climatiques
  - Tendances réglementaires
3. Mise en œuvre des facteurs ESG
  - Indices ESG – éléments constitutifs
  - Comparaisons – exemples d'entreprises leaders

# Perspective sur les facteurs ESG

Origine, évolution et définitions

# Un sujet controversé...!

Leaders | Sustainable investing  
**ESG should be boiled down to one simple measure:  
emissions**  
**Three letters that won't save the planet**



# ESG – Une tendance poussée par les investisseurs

En 2018, j'ai écrit pour exhorter chaque entreprise à articuler son objectif et comment elle contribue à toutes ses parties prenantes, y compris les actionnaires, les employés, les clients et les communautés dans lesquelles elle opère. Au cours de l'année 2020, nous avons vu à quel point les entreprises déterminées, avec de meilleurs profils environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ont surpassé leurs pairs. En 2020, 81 % d'une sélection d'indices durables représentatifs à l'échelle mondiale ont surperformé leurs indices de référence. Cette surperformance a été encore plus prononcée lors du ralentissement du premier trimestre, un autre exemple de la résilience des fonds durables que nous avons constaté lors des ralentissements précédents. Et un éventail plus large d'options d'investissement durable continuera de susciter l'intérêt des investisseurs pour ces fonds, comme nous l'avons vu en 2020.

Extrait de la lettre aux clients 2020 de Larry Fink, PDG, BlackRock Inc. <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

# ESG: Définition

*ESG* (Environnemental, social et gouvernance): type d'investissement aussi connu comme *investissement durable*. Appellation générique pour des investissements qui cherchent un rendement positif ainsi qu'un impact à long-terme sur la société, l'environnement et la performance de l'organisation. Selon les contextes, on parlera aussi d'investissement:

- À impact;
- Responsable;
- ESG;
- Basé sur des valeurs.

Une autre école de pensée met de l'avant que l'investissement ESG dépend de l'investissement responsable. L'investissement responsable comprend l'investissement éthique, l'investissement ESG et l'investissement à impact.

Le *Financial Times Lexicon* définit ESG comme : “a generic term used in capital markets and used by investors to evaluate corporate behavior and to determine the future financial performance of companies.”

# Fondements sous-tendant ESG

Environnemental	Social	Gouvernance
Energie utilisée par une organisation (efficience énergétique)	Relations de travail/Conditions de travail	Composition et diversité du conseil
Gestion des matières résiduelles (protection de l'air, de l'eau et du sol)	Équité, diversité, inclusion	Structure du comité d'audit
Épuisement des ressources (déforestation, biodiversité, pénurie d'eau)	Droits humains	Éthique (pots-de-vin, corruption, fraude)
Émissions de gaz à effet de serre	Satisfaction de la clientèle	Rémunération de la direction
Changements climatiques	Protection des renseignements personnels	Lobbying
	Mobilisation des employés	Droits des actionnaires
<i>Conséquences pour les êtres vivants des activités de l'organisation.</i>	<i>Relations, et la réputation qui en découle, avec les habitants et les institutions des communautés où se déroulent les activités de l'organisation.</i>	<i>Pratiques internes, contrôles, et procédures afin de gouverner l'organisation, prendre des décisions efficacement, se conformer aux lois et règlements et rencontrer les besoins des parties prenantes.</i>

# Qui sous-tend la montée des facteurs ESG et pourquoi?

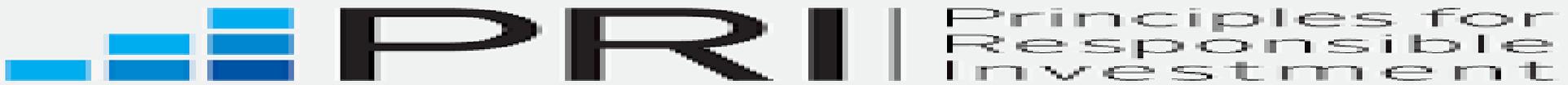
# Forces en présence

- Investisseurs (principalement institutionnels)
- ONG (Organisation des Nations Unies)
- Entreprises avec des besoins en capital

## MISSION DES PRI

*Nous estimons que la création de valeur à long terme passe par un système financier mondial durable et efficace du point de vue économique. Ce système doit récompenser les investissements responsables à long terme et profiter à l'environnement comme à la société tout entière.*

*Les PRI travaillent à la réalisation de ce système financier durable en encourageant l'adoption des Principes et la collaboration sur leur mise en œuvre. Les PRI favorisent la bonne gouvernance, l'intégrité et la responsabilité des investisseurs, et travaillent sur les obstacles à l'émergence d'un système financier durable, qu'ils se situent dans les pratiques, les structures ou les réglementations du marché.*



## PLAN D'ACTION

### INVESTISSEURS RESPONSABLES

- Donner aux investisseurs les moyens d'agir
- Soutenir les investisseurs dans l'incorporation des enjeux esg
- Promouvoir une communauté d'investisseurs actifs (vote et engagement)
- Valoriser les leaders et accroître la responsabilité des investisseurs
- Rassembler et former des investisseurs responsables

### MARCHÉS DURABLES

- Surmonter les obstacles à un système financier durable
- Favoriser la circulation de données pertinentes dans les marchés

### UN MONDE MEILLEUR POUR TOUTES ET TOUS

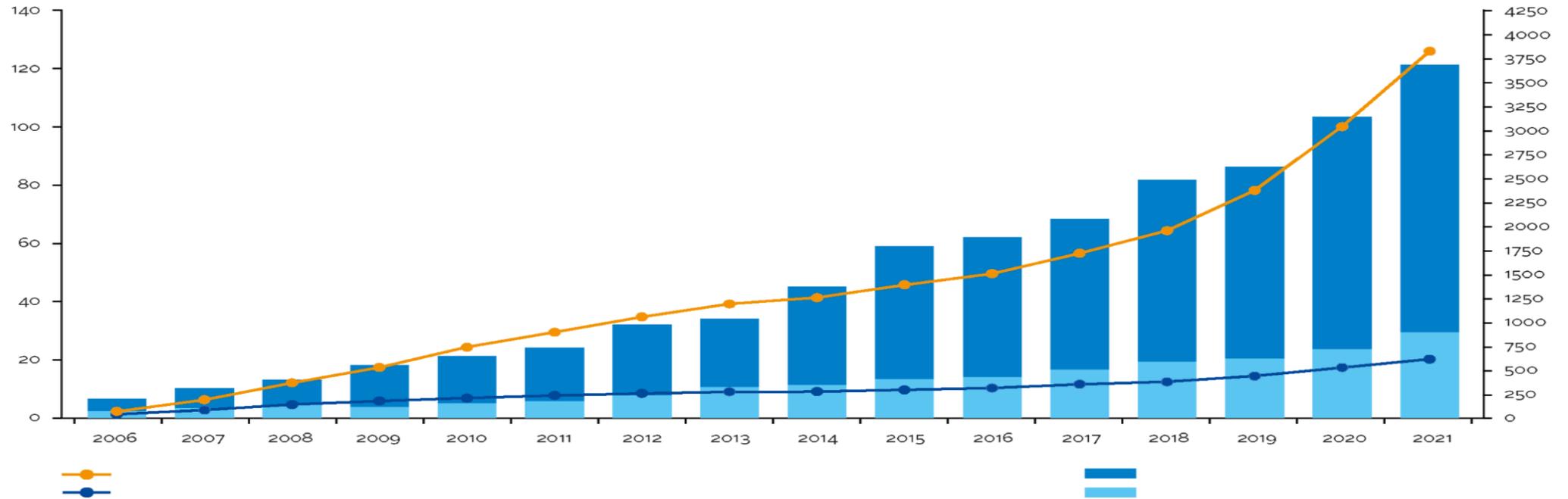
- Soutenir la lutte contre les changements climatiques
- Promouvoir des résultats dans le monde réel, alignés sur les ODD

## Principes

1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.
2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'investisseurs.
3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
4. Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
5. Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

# Croissance de l'actif sous gestion par des signataires PRI

(milliers de milliards \$US et nombre de signataires;  
au total et investisseurs institutionnels)





# OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE





# OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Il existe une tendance pour que les organisations alignent leur stratégie de développement durable avec les objectifs de l'ONU, en focalisant sur les objectifs les plus pertinents et en définissant des ambitions pour un ou quelques uns.

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

# Les parties prenantes: un fondement clé de l'approche ESG

*“tout groupe ou individu qui peut affecter ou est affecté par la réalisation des objectifs de l'organisation” (p. 46).*

(Edward Freeman. 1984. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Cambridge University Press)

Plusieurs des investisseurs institutionnels sont des caisses de retraite ou des sociétés d'assurance ayant un horizon d'investissement à très long terme en raison de la nature de leurs obligations financières et des besoins de leurs parties prenantes (retraités et employés actifs, issus en grande partie du secteur public, assurés)

# Préoccupations à l'égard des changements climatiques et tendances réglementaires

Aux États-Unis, le régulateur des marchés financiers (*Securities and Exchange Commission*) a récemment proposé que les entreprises divulguent de l'information à propos de:

- (1) Leur gouvernance des risques liés aux changements climatiques ainsi que relativement aux processus pertinents de gestion des risques;
- (2) Comment les risques liés au climat identifiés par l'entreprise ont ou risquent d'avoir un impact matériel sur la poursuite de ses affaires et ses états financiers, à court, moyen et long termes;
- (3) Comment les risques liés au climat identifiés par l'entreprise affectent ou affecteront sa stratégie, son modèle d'affaires et ses perspectives;
- (4) L'impact des événements liés au climat (p.ex., catastrophes naturelles) et des activités de transition sur les items présentés aux états financiers, ainsi que sur les estimés et hypothèses sous-tendant les états financiers.

(Traduction libre; <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>)

# Mise en œuvre des facteurs ESG

# Mise en oeuvre de ESG: Valeur ou Valeurs?

ESG basé sur la valeur	ESG basé sur les valeurs
Les questions et enjeux ESG sont vus comme autant de risques et opportunités économiques – une source de valeur économique.	Les questions et enjeux ESG ne sont pas vus uniquement comme des risques et des opportunités mais aussi comme comportant une dimension morale (valeurs morales).
Une telle approche implique une focalisation sur les questions et enjeux ESG ayant une importance relative en termes d'impact économique.	Un exemple serait l'investissement à impact, lequel combine valeur et valeurs.

# Balisage ESG

Indices ou classements ESG	Fournisseurs de données ESG
Dow Jones Sustainability MSCI S&P TSX Euronext Corporate Knights	Bloomberg KLD (MSCI) Sustainalytics Trucost (S&P Global) Asset4 (Refinitiv/Thomson) ISS Financial Morningstar Factset

# Focalisation des différents normes de référence en matière de divulgation

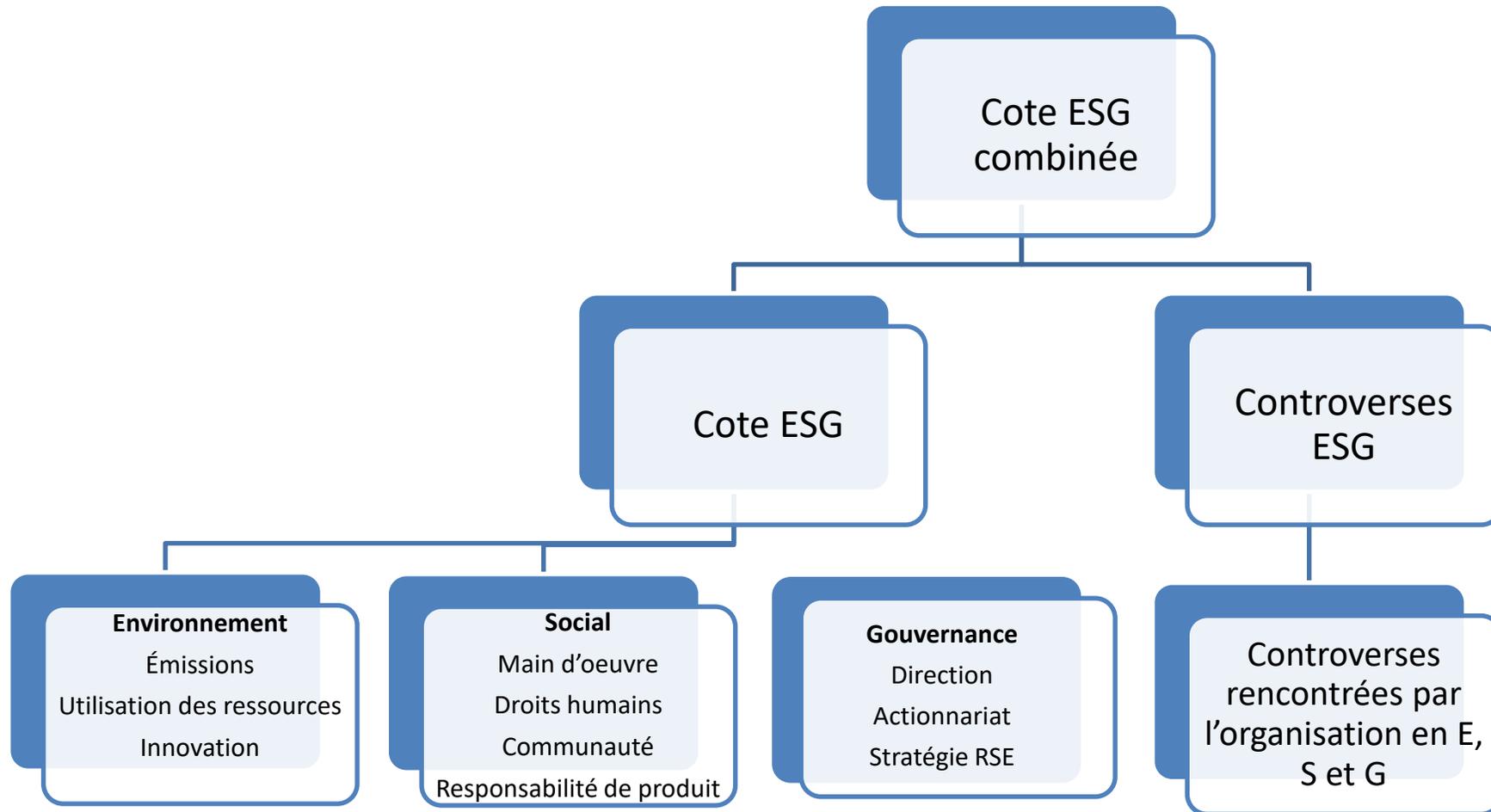
	Focalisation		
Cadre de référence	Informations contenues dans les états financiers	Sous-ensemble de sujets de développement durable ayant une incidence sur la création de valeur	Questions reflétant l'impact de l'organisation sur l'économie, l'environnement et la population
IASB / FASB	●		
IIRC	●	●	
SASB / CDSB		●	
GRI			●
CDP Worldwide			●
<b><i>International Sustainability Standards Board (IFRS)</i></b>			

# ESG et valeur économique: le modèle MSCI

Quintiles de classement ESG MSCI	Analyse des facteurs fondamentaux	Performance financière
Q5	Canal de transmission: Une entreprise plus rentable	Rentabilité de l'entreprise plus élevée, moins volatile et générant plus de flux de trésorerie
Q4		
Q3	Canal de transmission: Meilleure gestion des risques et de la conformité	Risque spécifique (idiosyncratique) moins élevé, entraînant moins d'incidents, moins de volatilité résiduelle et de chutes
Q2	Canal de transmission: Contrôle des autres facteurs	Risque systématique moins élevé entraînant un coût du capital plus bas
Q1		

# Cote ESG de Asset4 (Refinitiv)

calculée à partir de 450 mesures



# Un cas d'espèce: le classement canadien de *Corporate Knights*

1. Hydro-Québec

....

4. BCE

....

10. Société de transport de Montréal

....

36. Mouvement des caisses Desjardins

# Indicateurs ESG selon Corporate Knights

Environnemental	Social	Gouvernance
\$Ventes/utilisation nette d'énergie	Blessures par 200,000 heures	Rémunération de la direction liée à l'atteinte d'objectifs ESG ou de durabilité
\$Ventes/émissions de GES	Décès vs. Nombre d'employés	% de personnes non-masculines dans l'équipe de direction (Rang vs. Univers)
\$Ventes/utilisation d'eau	Rotation du personnel	% de personnes non-mâles au CA (Rang vs. Univers)
\$Ventes/masse de déchets générés	Jours de congé de maladie payés	% de diversité dans l'équipe de direction (Rang vs. Univers)
\$Ventes/émissions de COV	Rémunération du PDG/Rémunération moyenne	% de diversité au CA (Rang vs. Univers)
\$Ventes/émissions dioxyde de soufre		Indice de durabilité du principal fournisseur
\$Ventes/émissions d'oxydes d'azote	Impôts et taxes payés	
\$Ventes/émissions de particules	Qualité des régimes de retraite	
% de revenus 'propres'	Sanctions et pénalités	
% des investissements 'propres'		

# Enjeux liés à ces classements

- Périmètres/Portées (scopes) 1, 2 ou 3
- Pondération des volets (ESG) et des indicateurs composant ces volets
- Évaluation basée sur l'information divulguée (avec validation par la suite)
- Fiabilité et validité des données

# Focalisation sur les périmètres

Les périmètres/portées 1, 2 et 3 pour catégoriser les émissions:

- les **émissions directes** produites par l'entreprise (1)
- les **émissions indirectes** liées à la consommation **d'énergie** (2)
- les autres **émissions indirectes** qui concernent **toute la chaîne de valeur** (3)

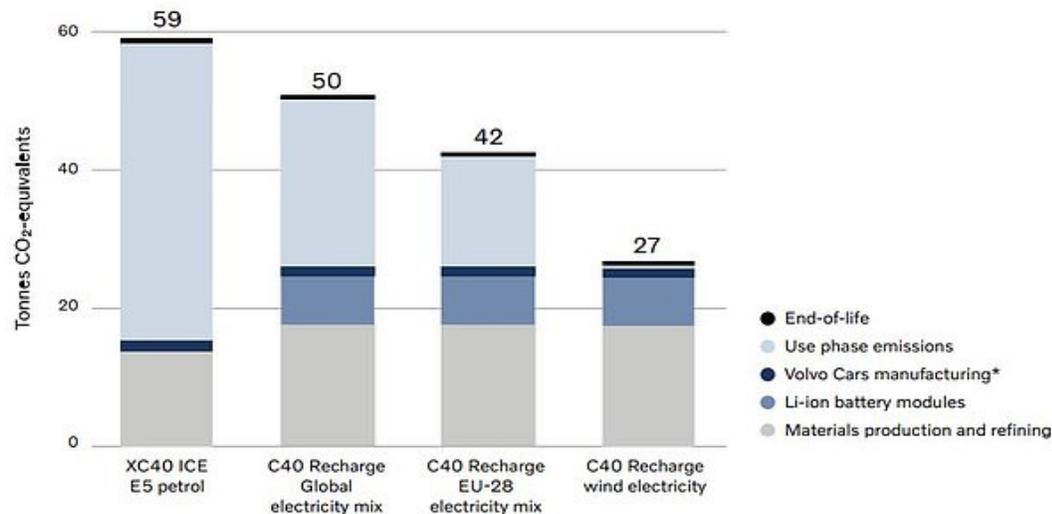
Plusieurs méthodes de calcul:

- le **Bilan Carbone**©
- la **norme ISO 14064**
- l'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)
- la méthodologie du Carbon Disclosure Project (CDP) à l'international

# Enjeux de mesure et de perspective temporelle

Volvo affirme que les émissions résultant de la fabrication de véhicules électriques peuvent être jusqu'à 70% plus élevées que celles émanant de la fabrication d'automobiles à essence – jusqu'à 9 ans d'utilisation peuvent être nécessaires pour atteindre l'équilibre.

<https://www.thisismoney.co.uk/money/cars/article-10161697/Volvo-says-electric-car-making-emissions-70-HIGHER-netrol.html>



\* Volvo Cars manufacturing includes both factories as well as inbound and outbound logistics.

Figure ii. Carbon footprint for C40 Recharge and XC40 ICE, with different electricity mixes.

Results are shown in tonnes CO<sub>2</sub>-equivalents per functional unit (200,000km total distance, rounded values).

**Est-ce que les autos électriques sont vertes? Oui, mais c'est compliqué.**

<https://www.cnn.com/2021/07/26/lifetime-emissions-of-evs-are-lower-than-gasoline-cars-experts-say.html>

*La production de véhicules électriques entraîne beaucoup plus d'émissions de GES que celle d'automobiles à essence...principalement en lien avec la production de piles.*

*Ce n'est pas la potion magique pour gérer les changements climatiques. Idéalement, on devra aussi réduire de manière importante le nombre d'automobiles et investir dans des moyens comme les transports publics.*

Florian Knobloch

CAMBRIDGE CENTRE FOR ENVIRONMENT,  
ENERGY AND NATURAL RESOURCE  
GOVERNANCE

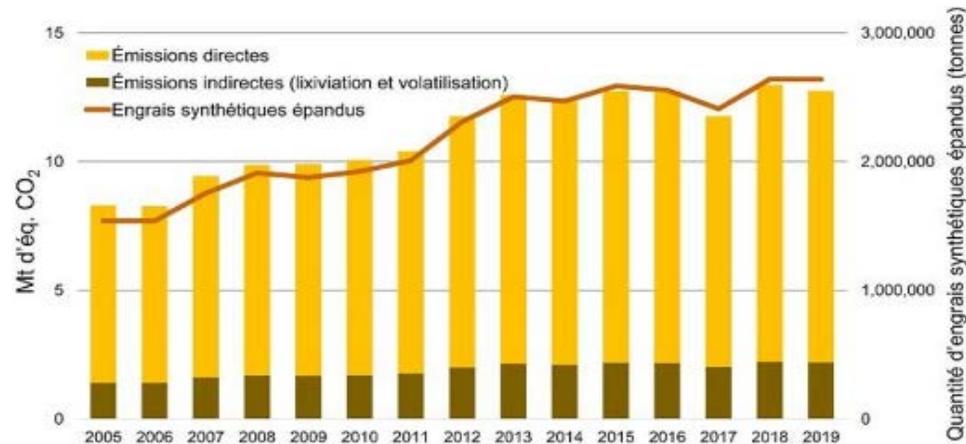
# Enjeux de mesure et de perspective temporelle

Réduire les émissions de GES des engrais, un énorme défi pour les fermiers de l'Ouest

<https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1908308/engrais-emissions-ges-fermier-ouest-azote-changements-climatiques>

Selon un nouveau rapport, le Canada peut réduire les émissions de gaz à effet de serre liées à l'utilisation des engrais sans mettre à risque la production alimentaire

<https://fertilizercanada.ca/fr/news-events/news/selon-un-nouveau-rapport-le-canada-peut-reduire-les-emissions-de-gaz-a-effet-de-serre-liees-a-lutilisation-des-engrais-sans-mettre-a-risque-la-production-alimentaire/>



[Agrandir l'image](#)

Émissions directes et indirectes découlant de l'application d'engrais synthétiques, de 2005 à 2019.

PHOTO : AGRICULTURE ET AGROALIMENTAIRE CANADA

# Enjeux de mesure et de perspective temporelle

- La réalité est multi-dimensionnelle et difficile à saisir
- La mesure et la calibration des mesures est en évolution
- L'horizon temporel utilisé peut faire la différence
- La science converge mais comporte encore de nombreuses zones d'ombre ou d'incertitude
- De nombreuses hypothèses sont requises
- Les comparaisons inter-organisations sont donc à considérer avec précaution