

SANTÉ AVOIRS CARRIÈRE

LE POINT SUR LES FACTEURS ESG

JANVIER 2019



INVENTER L'AVENIR, AUJOURD'HUI

 **MERCER**

TABLE DES MATIÈRES

1. INTRODUCTION	3
2. LES APPROCHES D'INVESTISSEMENT	7
3. L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION ET LA RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE	14
4. LA RELATION ENTRE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE ET LE RENDEMENT	16
5. LES PROCHAINES ÉTAPES ET UN PLAN D'ACTION POTENTIEL	18

INTRODUCTION

1.1

Chez Mercer, nous définissons l'investissement responsable comme une approche de placement qui intègre des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ainsi que des enjeux systémiques plus vastes – comme les changements climatiques et le développement durable –, tout en faisant intervenir un actionariat actif (gérance). Ces considérations peuvent avoir une importante incidence sur les résultats financiers, et leur inclusion est plus susceptible de produire des résultats d'investissement durables, comme une capacité accrue à verser des prestations de retraite dans l'avenir.

Selon la [philosophie d'investissement](#) de Mercer, les facteurs ESG peuvent avoir des répercussions importantes sur le risque à long terme et le rendement. Toujours selon cette philosophie :

1 Une conception plus vaste et à long terme du risque permet d'en améliorer la gestion et d'accroître les nouvelles occasions d'investissement.

2 Les changements climatiques présentent un risque systémique, en raison de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et des effets matériels des différents enjeux climatiques.

3 Un actionariat actif donne aux investisseurs l'occasion d'améliorer la valeur des sociétés et le marché.

L'investissement responsable est différent de l'investissement éthique axé sur des normes, une philosophie d'investissement des années 1800 qui repose sur des valeurs morales, des codes d'éthique ou des croyances religieuses et qui, à l'origine, procédait d'un filtrage négatif des investissements dans des secteurs sensibles, comme les produits provenant de l'esclavage, l'alcool, le tabac, la pornographie et les armes à feu. En vertu de cette approche, les investissements étaient restreints aux sociétés répondant aux critères moraux de l'investisseur. L'investissement socialement responsable est une autre approche qui vise à mettre en équilibre les idéaux de l'investisseur et des considérations de rendement, tout en cherchant généralement à parvenir à un compromis entre des objectifs sociaux et financiers.

Cela dit, les partisans de l'investissement responsable, de l'investissement socialement responsable et de l'investissement éthique axé sur des normes peuvent avoir en commun plusieurs convictions sous-jacentes, et souvent les stratégies de leurs approches de placement se recoupent. Les services-conseils de Mercer en matière d'investissement responsable s'intéressent d'abord aux considérations de risques et de rendement, mais ils aident également plusieurs clients à concilier les impératifs de réputation à ceux de *valeur* et de *valeurs*.

1.2

Ces dernières années, l'investissement responsable a beaucoup retenu l'attention des investisseurs institutionnels du monde entier. Cet intérêt accru s'explique notamment par ce qui suit :

- Il est généralement reconnu que les facteurs ESG concernent les sociétés et les investisseurs qui s'exposent à des risques et profitent d'occasions en faisant cadrer leurs répartitions de capital avec les intérêts de leurs clients et bénéficiaires, ce dont témoigne l'augmentation du nombre de signataires des principes de l'investissement responsable (*Principles for Responsible Investment ou PRI*) définis par l'Organisation des Nations Unies (ONU).¹ Cette augmentation se chiffre à plus de 80 billions de dollars américains en 2018 – soit l'équivalent des actifs gérés par le secteur mondial de la gestion d'actifs – comparativement à environ 12 billions de dollars américains dix ans plus tôt.
- L'opinion publique est de plus en plus sensibilisée à l'éventail croissant des inégalités sociales, des impacts environnementaux et des externalités défavorables aux sociétés. Des pressions environnementales et sociales sans précédent, accentuées par la croissance de la population et l'influence de la consommation sur les aliments, l'eau et la sécurité énergétique; l'accès aux ressources naturelles; les changements climatiques; les droits de la personne; ainsi que les normes du travail régissant la chaîne d'approvisionnement sont autant de facteurs qui créent des enjeux importants pour les entreprises et le milieu des affaires.
- Les répercussions de piètres pratiques de gouvernance sur la valeur pour les actionnaires – accentuées par des exemples directs de données financières de sociétés et les effets indirects de la crise financière mondiale – ont par ailleurs fait en sorte que des enjeux comme la transparence, la corruption, la structure du conseil d'administration, les droits des actionnaires, l'éthique des affaires, la gestion du risque et la rémunération des cadres supérieurs figurent au sommet des préoccupations des investisseurs.
- L'intégration des facteurs ESG gagne en importance, de même que l'applicabilité de techniques d'intégration dans des catégories d'actifs autres que les actions cotées, y compris les obligations, les titres de marchés émergents et les actifs non traditionnels.
- Des changements sont apportés aux lois et directives législatives dans le monde afin d'exiger ou d'encourager la prise en considération de l'investissement responsable dans l'énoncé de principes de placement ou autre document de stratégie de placement d'un investisseur. L'évolution des attentes en matière de pratiques normatives et exemplaires qui prescrivent des considérations en matière d'investissement responsable est aussi à prendre en considération.
- Dans certains cas, les parties prenantes et les bénéficiaires font des pressions sur les décideurs afin qu'ils adoptent une approche d'investissement responsable ou tiennent compte d'enjeux particuliers.

¹ Principes de l'investissement responsable (PRI). « About the PRI », <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>.

1.3

Bien qu'ils ne fassent pas l'objet d'une liste définitive, les enjeux ESG présentent généralement une ou plusieurs des caractéristiques suivantes :

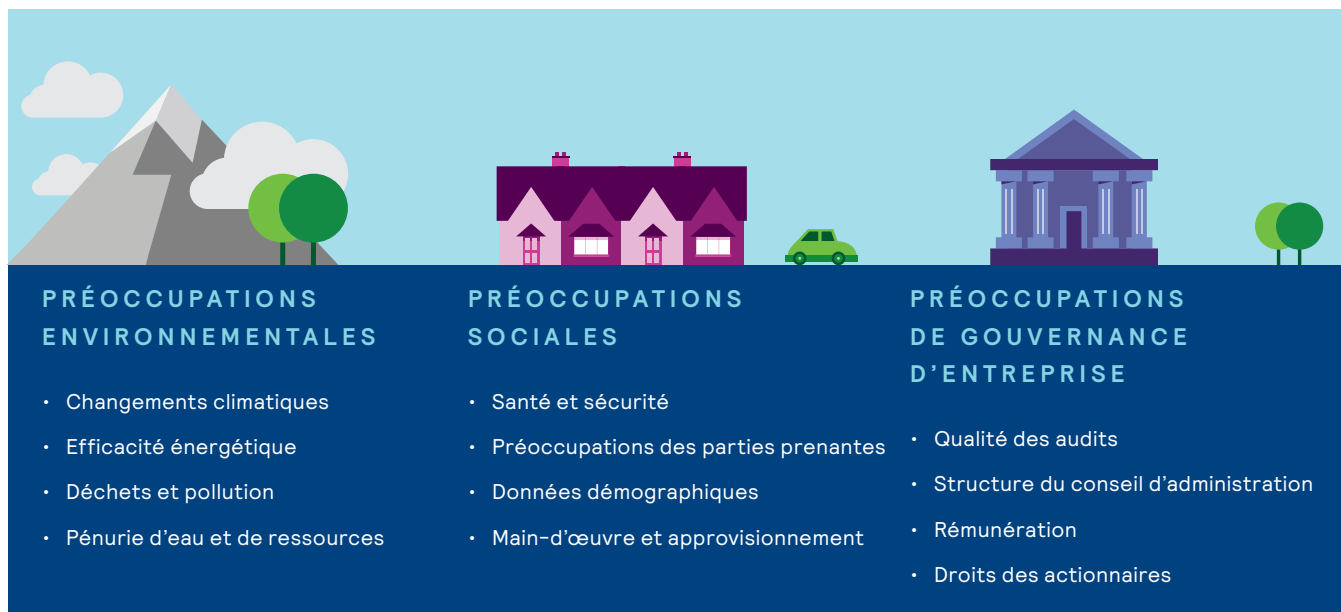
- Un horizon à moyen ou long terme doublé d'un cadre prévisionnel
- Une approche souvent qualitative, mais pas toujours facilement quantifiable en termes financiers
- Des effets externes (coûts assumés par d'autres entreprises ou par la société dans son ensemble) non pris en compte par les mécanismes du marché

- Le fruit de changements normatifs et de modifications aux cadres de réglementation ou de politique
- L'existence de risques circonstanciels devenant plus prévisibles

Le tableau ci-dessous met en évidence certains des enjeux considérés comme des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance qui peuvent avoir des répercussions financières pour des motifs d'exploitation ou de réputation, ou les deux.

QU'EST-CE QUE LES FACTEURS ESG?

Les facteurs ESG à prendre en considération comprennent ce qui suit :



1.4

Le présent article donne un aperçu de la mise en œuvre de l'investissement responsable.

La section 2 traite de quatre grandes approches :

1. **L'intégration** — Les facteurs ESG incorporés au processus d'investissement pour des considérations de risque/rendement
2. **La gérance** — Le vote et l'engagement auprès des sociétés sous-jacentes ou des gestionnaires de placement et l'engagement auprès des décideurs pour des considérations de risque/rendement
3. **L'investissement**
 - L'investissement à thème – Il consiste en des fonds qui sont axés sur le risque et les possibilités de rendement, qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise, et qui tendent généralement vers des solutions de durabilité.
 - L'investissement à impact social – Il consiste en des placements qui visent à concilier les rendements financiers avec un effet positif sur la société ou l'environnement, ou les deux, y compris les placements dans des sociétés qui répondent à de tels critères.

4. **Le filtrage** — Il vise généralement l'exclusion de tout placement dans des sociétés perçues comme ayant un effet négatif sur la société, lorsque les investisseurs ne veulent pas profiter d'un produit ou d'une activité pour des considérations de réputation ou d'éthique ou les deux.

La section 3 porte sur des préoccupations passées en matière d'investissement responsable et d'obligations fiduciaires.

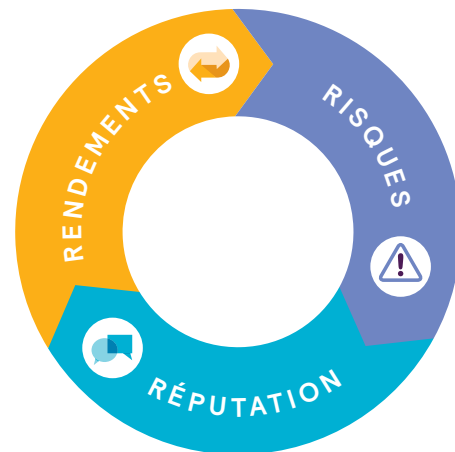
La section 4 traite de la relation entre l'investissement responsable et le rendement des placements.

La section 5 présente quelques des suggestions quant aux prochaines étapes et propose un plan d'action potentiel.




LES APPROCHES D'INVESTISSEMENT

Les investisseurs institutionnels abordent l'investissement responsable et les considérations d'éthique applicables sous différents angles – en cherchant à équilibrer les exigences de risque/rendement pour les investisseurs (en particulier ceux qui ont des obligations fiduciaires) et les considérations de réputation avec les besoins des bénéficiaires et d'autres parties prenantes.

Dans la présente section, nous décrivons les principales approches pouvant être adoptées individuellement ou concurremment. La majorité des investisseurs qui emploient un programme exhaustif d'investissement responsable recourent à la plupart de ces approches, sinon toutes.



QUATRE APPROCHES D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

INTÉGRATION	GÉRANCE
<p>Inclure des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions de placement, et tenir explicitement compte des risques transitionnels et physiques liés aux changements climatiques qui touchent le portefeuille dans son ensemble.</p> <p>CIBLE : Objectifs financiers + amélioration de la gestion du risque</p> 	<p>Exercer un actionariat actif (gérance) par le vote et l'engagement auprès de sociétés sous-jacentes, et nouer le dialogue avec les décideurs.</p> <p>CIBLE : Objectifs financiers + amélioration du système financier</p> 
INVESTISSEMENT	FILTRAGE
<p>Réserver des sommes aux thèmes de la durabilité ou aux investissements à impact social pour profiter de nouvelles occasions; par exemple, les énergies renouvelables, l'eau et le logement social.</p> <p>CIBLE : Objectifs financiers + impact social et environnemental positif</p> 	<p>Exclure les secteurs ou sociétés dont il est jugé irresponsable ou inacceptable de tirer un bénéfice.</p> <p>CIBLE : Harmonisation avec les valeurs, la réputation, la gestion du risque ou les attentes financières à long terme</p> 

2.1 L'INTÉGRATION DES FACTEURS ESG

Au premier plan des récents développements en matière d'investissement responsable figure une approche d'intégration consistant à prendre en considération les facteurs ESG dans le processus de placement. En règle générale, les gestionnaires qui adoptent cette approche sont des sociétés de gestion de fonds conventionnelles ayant commencé à tenir activement compte des enjeux et thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs processus de recherche fondamentale, d'analyse et de prise de décisions. En règle générale, aucun secteur ni aucune occasion de placement ne sont systématiquement exclus d'un portefeuille. L'intégration détermine les caractéristiques ESG qui ne sont peut-être pas prises en compte dans le cours d'un titre, mais peuvent avoir une incidence sur l'attrait de ce dernier² en tant que placement.

Ce fait s'explique de deux façons :

1. De l'avis des gestionnaires, les investisseurs qui ne tiennent pas compte de ces enjeux mettent de côté d'importants facteurs extra-financiers qui pourraient fortement influencer sur leurs avoirs, que ce soit négativement ou positivement.
2. Les sociétés qui ne tiennent pas compte des enjeux de durabilité s'exposent à différents risques, y compris des risques physiques, de tutelle, de perte de compétitivité, de procès et de dommage à la réputation, qui auront une incidence sur leur performance d'entreprise à long terme, et ce faisant ratent des occasions connexes.

Certains investisseurs utilisent les indicateurs ESG uniquement à des fins de gestion du risque, tandis que d'autres considèrent que ces indicateurs sont essentiels à la production d'idées et la construction de portefeuilles dans une perspective de génération d'alpha. D'autres investisseurs considèrent l'intégration

Inclure des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions de placement, et tenir explicitement compte des risques transitionnels et physiques liés aux changements climatiques qui touchent le portefeuille dans son ensemble.

CIBLE :

Objectifs financiers
+ amélioration de la gestion du risque



de facteurs ESG sous l'angle de la « pratique exemplaire », investissant dans les sociétés qui affichent les meilleurs indicateurs ESG de leurs secteurs respectifs. Le plus souvent, les investisseurs en viennent à s'appuyer sur de telles considérations d'intégration pour prendre des décisions d'achat, de détention ou de vente, ainsi que de surpondération ou sous-pondération.

Ils peuvent, à des degrés divers, appliquer l'intégration de facteurs ESG à toutes les catégories d'actif. Les exemples les plus nombreux de marché public bien développé se trouvent dans les actions cotées, et, souvent, les exemples de marché privé affichant le plus haut niveau d'intégration des facteurs ESG se trouvent dans l'immobilier. Les stratégies sont susceptibles de partager les caractéristiques de placement des stratégies conventionnelles d'une même catégorie d'actif. En règle générale, elles devraient afficher des perspectives de placement à long terme et une approche responsable de la gérance. Comme cette approche tient compte de considérations financières, elle ne remet pas en question la cohérence de l'incorporation de facteurs ESG avec la responsabilité fiduciaire.

Par ailleurs, d'importants organismes de réglementation financière et d'enseignement, comme le CFA Institute, ont précisé leurs positions et indiqué que les facteurs ESG ayant une importance financière devraient être considérés dans le processus décisionnel. (Le régime de réglementation mondial est abordé plus en détail à la section 3.) Par conséquent, l'intégration est une approche adoptée par un très large éventail d'investisseurs.

² AIMA et CAIS. *From Niche to Mainstream : Responsible Investment and Hedge Funds* (2017).

2.2 LA GÉRANCE

La gérance – aussi appelée actionnariat actif, et ce, souvent indifféremment – est une approche selon laquelle les investisseurs cherchent à utiliser leurs positions à titre de propriétaires – ou, dernièrement, à titre de créiteurs également – pour influencer sur les activités ou le comportement des sociétés émettrices. Le but est généralement d'amener une société à adopter une pratique exemplaire dans un domaine particulier, à mieux comprendre les facteurs commerciaux fondamentaux liés aux enjeux ESG et, plus couramment, à améliorer les normes de gouvernance d'entreprise. Combinée à d'autres approches d'investissement responsable, la gérance devrait permettre de mieux faire cadrer l'horizon et les intérêts d'une société avec ceux de ses investisseurs à long terme.

La gérance fait partie intégrante de l'investissement responsable. Les moyens de gérance vont de l'utilisation des droits de vote par procuration et de la prise d'engagements avec des sociétés (par voie orale ou écrite, à l'égard d'enjeux précis) à une collaboration avec d'autres parties prenantes afin de favoriser un changement systémique au sein d'un secteur particulier.

Par exemple : [Climate Action 100+](#) est une initiative pluriannuelle coordonnée par des investisseurs mondiaux, qui disposent d'un actif sous gestion de 30 billions de dollars américains, et dont la mission est de nouer le dialogue avec les sociétés qui émettent le plus de gaz à effet de serre dans le monde dans le but d'améliorer la gouvernance en matière de changement climatique, de réduire les émissions et de resserrer les exigences en matière de divulgation de données financières liées au climat.³

Exercer un actionnariat actif (gérance) par le vote et l'engagement auprès de sociétés sous-jacentes, et nouer le dialogue avec les décideurs.

CIBLE :
Objectifs financiers
+ amélioration du système financier



La gérance s'exerce différemment selon la catégorie d'actif. En ce qui a trait aux actions cotées, le vote et l'engagement sont des outils couramment utilisés. Toutefois, pour les catégories d'actif où il n'y a pas de droits de vote (comme les titres à revenu fixe), des variations dans les pratiques d'engagement émergent.

Ces moyens sont de plus en plus utilisés pour réduire le risque et accroître la valeur financière à long terme. Des études démontrent que les sociétés ayant de bonnes pratiques d'entreprise citoyenne en matière d'enjeux ESG sont généralement mieux gérées et, de ce fait, plus susceptibles d'inscrire des résultats supérieurs à long terme. Le point de vue selon lequel la gérance est nécessaire et justifiée⁴ se trouve renforcé par divers cas de manquements importants en matière de gouvernance d'entreprise qui ont conduit à de désastreux résultats de placement. Les organismes de réglementation encouragent fortement l'actionnariat actif, car ils sont conscients de la valeur systémique de la gérance en matière de protection et de renforcement des placements.

L'engagement peut porter sur tout enjeu qui, de l'avis du milieu des placements, protégera ou rehaussera la valeur pour les actionnaires ou les parties prenantes. Entre autres enjeux figurent la gestion environnementale, les normes du travail, la rémunération des administrateurs, la corruption et le trafic d'influence. L'engagement repose souvent sur des recherches et des analyses particulières. La capacité d'engagement ou de vote varie selon les processus réglementaires propres à l'endroit où se trouvent les avoirs.

³ Climate Action 100. "About Us," available at <http://www.climateaction100.org>.

⁴ Financial Reporting Council. *The UK Stewardship Code*, 2012, available at <https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code>.

Les options de gérance comprennent ce qui suit :

- **Vote direct** : Les investisseurs institutionnels peuvent coordonner le vote à l'interne. En règle générale, des politiques et procédures de vote par procuration sont élaborées. L'élaboration et la mise en place de ces politiques et procédures profitent souvent du soutien d'une société spécialisée en recherches pour le vote par procuration (voir ci-dessous).
- **Vote par procuration** : Les investisseurs qui tiennent un vote en interne peuvent faire appel aux services d'une société de recherche externe pour éclairer leurs décisions. Souvent, ces fournisseurs de services peuvent également offrir leurs propres politiques de vote par procuration ou personnaliser des politiques de vote pour les clients, automatisant ainsi une bonne partie du processus, y compris le vote.
- **Engagement direct** : Les investisseurs peuvent s'occuper directement d'un engagement. Ils peuvent le faire individuellement (soit en nouant le dialogue avec une société) ou collectivement (soit en joignant leurs efforts à ceux d'autres investisseurs relativement à un enjeu particulier ou en participant à une initiative d'investisseurs visant à influencer sur les politiques publiques).
- **Service d'engagement** : Les investisseurs peuvent faire appel à un tiers fournisseur qui offre un service autonome de regroupement d'engagements. Ces fournisseurs mènent à bien un engagement à long terme auprès de sociétés cibles relativement à des enjeux stratégiques en vue d'accroître la valeur pour les actionnaires. En règle générale, ces fournisseurs exploitent l'effet combiné des actifs détenus par plusieurs clients. La majorité des fournisseurs de services de superposition d'engagements offrent également des services de vote.
- **Délégation du vote et de l'engagement à des gestionnaires de fonds** : Comme les gestionnaires de fonds s'intègrent naturellement au processus de placement, certains investisseurs leur confient leurs activités de gérance et d'engagement dans le cadre de leur mandat de placement. Les moyens et les compétences varient considérablement selon les gestionnaires de fonds. Les gestionnaires de fonds peuvent alors aussi choisir d'accomplir directement ou de déléguer des tâches et des recherches en vue de s'acquitter de leurs activités de gérance ou d'engagement.

2.3 L'INVESTISSEMENT

FONDS À THÈME

La grande majorité des fonds à thème accordent une grande importance à la durabilité ou à l'environnement. Ces dernières années, il y a eu une prolifération de ces fonds du fait que la durabilité dessinait une importante tendance sociétale et de placement propice à la croissance et aux rendements à long terme. En matière de gouvernance, les fonds ciblés ou activistes peuvent être considérés comme des fonds à thème. Les fonds à thème social peuvent faire partie de projets de microfinance, de réaménagement urbain, de biens immobiliers et d'infrastructures sociales (qui peuvent aussi être considérés comme des approches d'investissement à impact social).

Les fonds axés sur la durabilité se retrouvent le plus souvent dans les catégories d'actif suivantes :

Actions cotées

Plusieurs fonds de cette catégorie utilisent des approches axées sur le filtrage positif ou négatif, l'engagement, l'intégration ou les meilleures approches sectorielles de placement. Ils peuvent aussi avoir des univers de placement assez vastes.

Par exemple, un tel fonds d'actions vise à investir exclusivement dans des sociétés mondiales apportant des solutions aux problèmes de durabilité dans les domaines de la santé, des déchets et du transport collectif. D'autres exemples plus ciblés existent dans des domaines comme ceux de l'énergie renouvelable et de l'eau.

Réserver des sommes aux thèmes de la durabilité ou aux investissements à impact social pour profiter de nouvelles occasions; par exemple, les énergies renouvelables, l'eau et le logement social.

CIBLE :
Objectifs financiers
+ impact social et environnemental positif



Titres à revenu fixe

Les obligations vertes peuvent être considérées comme un investissement à thème ou à impact social, ou les deux. Ce produit a été mis au point pour financer des projets ayant des effets positifs sur l'environnement grâce à l'utilisation des produits d'un projet ou d'un actif particulier. Les fonds d'obligations vertes constituent une solution pour les investisseurs de bénéficier de la croissance de ce marché.

Biens immobiliers

Un petit nombre de fonds axés sur la durabilité apparaissent dans le secteur immobilier, alors que les normes environnementales élevées deviennent monnaie courante dans les placements immobiliers, réduisant la capacité de mise en marché de fonds spécialisés.

Placements non traditionnels

Des fonds de titres non cotés ont fait leur apparition afin de saisir les occasions de placement associées à la durabilité. Certains de ces fonds peuvent être axés sur le capital-risque, du fait de l'avènement de nouvelles technologies visant à apporter des solutions aux défis environnementaux mondiaux. Les fonds d'infrastructures peuvent avoir la durabilité pour thème ou témoigner d'une grande compréhension des tendances ESG pour répondre aux besoins des investisseurs. Les autres fonds comprennent les fonds non diversifiés axés sur les ressources naturelles, comme la foresterie ou l'agriculture durable.

INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

La signification de ce terme a évolué au fil du temps. Toutefois, le *Global Impact Investing Network* (GIIN), soit le réseau mondial des investissements à impact social, définit de tels investissements comme des placements faits dans des sociétés, organisations et fonds afin d'avoir un impact social et environnemental mesurable, tout en produisant un rendement financier. Dans le contexte des stratégies de placement, l'investissement à impact social fait traditionnellement référence au capital-investissement, à la dette privée et à d'autres placements non traditionnels.⁵

Il existe un large éventail d'approches potentielles, mais le fonds à impact social « traditionnel » courant soutient les petites entreprises au sein de marchés émergents ou mal desservis, soit directement ou au moyen de prêts à des intermédiaires, comme des institutions de microfinance. Généralement, les fonds qui investissent directement dans des sociétés recherchent celles qui privilégient d'emblée l'apport de solutions à des enjeux environnementaux ou sociaux. D'autres stratégies peuvent privilégier des thèmes environnementaux ou sociaux, comme le développement agricole durable ou le logement abordable.

Depuis peu, plusieurs fournisseurs de produits et données de placement ont aussi commencé à isoler des univers de titres cotés qui sont liés à des impacts positifs, comme le pourcentage de revenus d'une société pouvant être considérés comme « écologiques ». Ces produits peuvent aussi être développés en faisant explicitement référence aux objectifs de développement durable des Nations Unies, sur lesquels ils visent à influencer.

L'évaluation des répercussions de ces placements gagne en importance dans un contexte où les investisseurs veulent de plus en plus comprendre l'impact de leurs investissements. Le système GIIRS (système mondial de notation des investissements à impact social)⁶ et les normes IRIS (normes d'investissement et de communication des impacts)⁷ sont des exemples de premier choix des travaux en cours dans ce domaine, où il existe une multitude de méthodologies concurrentes. Mercer constate que les gestionnaires de placements de ce créneau procèdent de plus en plus à des autoévaluations, leurs clients demandant des renseignements détaillés sur les impacts de leurs placements.

⁵ Global Impact Investing Network (GIIN). "History (Global Impact Investing Initiative)," available at <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>.

⁶ GIIN. "B Impact Assessment (and GIIRS Rating)," available at <https://iris.thegiin.org/b-impact-assessment-metrics>.

⁷ GIIN. "IRIS Metrics," available at <https://iris.thegiin.org/metrics>.

2.4 LE FILTRAGE

Les investisseurs qui effectuent un filtrage utilisent généralement au moins un des filtres suivants :



un filtre négatif



un filtre positif

Filtrage négatif : Ce processus consiste en l'exclusion des entreprises dont les activités ou les produits ont un impact négatif perçu sur la société – comme la fabrication d'armements, la production de tabac, les jeux, l'alcool et l'expérimentation sur les animaux – ou des entreprises dont les résultats en matière d'enjeux ESG laissent à désirer. Les décisions d'exclusion sont le plus souvent motivées par des considérations d'ordre éthique ou moral. Toutefois, dans certains cas, elles commencent à être prises sous un angle plus financier. Certains investisseurs soutiennent, par exemple, que la construction de portefeuilles exempts de charbon ou de combustible fossile – et plus récemment, exempts de tabac – finira, à long terme, par dégager les meilleurs rendements, en raison de changements aux pratiques législatives et des progrès technologiques.

Filtrage positif : Ce processus consiste en l'inclusion d'actions ou d'obligations de sociétés présentant des caractéristiques ESG positives, comme une note globale élevée au chapitre des enjeux ESG, l'appartenance à un certain secteur ou d'autres qualités recherchées par l'investisseur ou ses bénéficiaires.

Le filtrage peut prendre la forme d'un investissement dans un produit de placement séparé ou dans un compte distinct détenu auprès d'un gestionnaire qui est en mesure d'appliquer des filtres personnalisés. Généralement, un filtrage vise l'alignement d'un portefeuille avec les valeurs d'une organisation ou avec sa définition des titres inacceptables (filtre négatif) ou acceptables (filtre positif) sur le plan de l'éthique ou de la réputation.

Exclure les secteurs ou sociétés dont il est jugé irresponsable ou inacceptable de tirer un bénéfice.

CIBLE :

Harmonisation avec les valeurs, la réputation, la gestion du risque ou les attentes financières à long terme



Coup d'œil sur l'investissement éthique

Le filtrage négatif est depuis longtemps associé aux fonds « éthiques », en particulier ceux qui offrent une version « investissement socialement responsable » ou « investissement éthique » d'une stratégie de placement traditionnelle. Cependant, même la plupart des investisseurs qui n'adhèrent pas à une perspective éthique particulière optent pour certains aspects du filtrage négatif, en s'appuyant sur des normes comportementales et juridiques généralement acceptées. Par exemple, une solide base normative existe pour l'exclusion de sociétés qui participent à la production de bombes à dispersion, de mines terrestres ou d'armes nucléaires, qui exploitent le travail des enfants ou qui pratiquent l'esclavage moderne. On note toutefois que le filtrage négatif peut aussi être motivé par des considérations financières. Le filtrage positif peut être mis en œuvre de diverses façons, notamment par la surpondération passive de titres hautement performants selon certains critères prédéterminés ou encore à titre de point de départ pour établir un univers de fonds à thème ou intégrant des facteurs ESG.

L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION ET LA RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE

3.1

Par le passé, une adhésion plus grande à l'investissement responsable était fortement entravée par la supposition qu'un tel investissement allait à l'encontre de la responsabilité fiduciaire. Cette supposition reposait sur l'idée selon laquelle l'investissement responsable réduisait l'univers investissable et que, de ce fait, il ne constituait pas une solution « théoriquement optimale ». Comme nous l'avons souligné dans le présent article, cette opinion ne témoigne pas de la réalité d'aujourd'hui. Les méthodes de mise en place de l'investissement responsable n'excluent pas nécessairement la prise en considération de tout titre (voir : intégration, gérance, investissement et filtrage positif).

3.2

De temps à autre, la mesure dans laquelle les fiduciaires adoptent l'investissement responsable soulève encore des préoccupations. Or, ces préoccupations découlent généralement d'une absence de distinction entre l'investissement éthique et l'intégration de facteurs ESG pour des considérations financières. Dans la pratique, l'investissement responsable se résume souvent à une approche plus complète d'identification des risques et des occasions. De ce fait, il cadre avec les obligations fiduciaires.

3.3

Une avancée préliminaire importante dans l'établissement du bien-fondé de l'investissement responsable, du point de vue fiduciaire, a été le rapport « Freshfields »⁸ (2005). Ce rapport porte sur les incidences juridiques de l'intégration d'enjeux ESG dans les mandats d'investissement institutionnel assortis d'obligations fiduciaires. Le rapport révèle que l'intégration de considérations ESG à l'analyse des placements de façon à mieux prévoir une performance financière est non seulement acceptable, mais sans doute nécessaire. La situation juridique continue d'évoluer à l'égard des enjeux ESG. De leur côté, les principaux organismes de réglementation dans le monde ont édicté des règles ou donné des directives concernant la validité du rapport Freshfields original. L'organisme de réglementation des régimes de retraite⁹ et le département du travail et des régimes de retraite¹⁰ du Royaume-Uni, le département du travail¹¹ des États-Unis, la Commission européenne¹² de l'Union européenne – solidement soutenue par des organismes de réglementation locaux comme l'Autorité des marchés financiers (AMF)¹³ en France et la banque centrale (DNB)¹⁴ des Pays-Bas – ainsi que la commission de réglementation prudentielle (APRA)¹⁵ de l'Australie ont tous activement et fortement contribué au dialogue.

⁸ Freshfields Bruckhaus Deringer et UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group. *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues Into Institutional Investment*, 2005.

⁹ The Pensions Regulator (TPR). "Investment Strategy Guidance," available at <http://www.thepensionsregulator.gov.uk/guidance/db-investment-two-strategy.aspx>.

¹⁰ Department for Work and Pensions. *Government Response : Clarifying and Strengthening Trustees' Investment Duties*, 2018, available at <https://www.gov.uk/government/consultations/pension-trustees-clarifying-and-strengthening-investment-duties>.

¹¹ U.S. Department of Labor (Département du travail des États-Unis). *Field Assistance Bulletin, numéro 2018-01*, <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-01>.

¹² Commission européenne. « Sustainable Finance : Commission's Action Plan for a Greener and Cleaner Economy », https://ec.europa.eu/clima/news/sustainable-finance-commissions-action-plan-greener-and-cleaner-economy_fr.

¹³ AMF. « À l'occasion du Climate Finance Day, l'AMF affirme son engagement en faveur d'une finance durable » (2017), <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/loccasion-du-climate-finance-day-lamf-affirme-son-engagement-en-faveur-dune-finance-durable>

¹⁴ De Nederlandsche Bank. "Sustainable Finance Platform," available at <https://www.dnb.nl/en/about-dnb/co-operation/platform-voor-duurzame-financiering/>.

¹⁵ PRI. "Fiduciary Duty in the 21st Century : Australia Roadmap" (2016), available at https://www.unpri.org/fiduciary-duty/fiduciary-duty-in-the-21st-century-australia-roadmap/258_article.



L'initiative des principes d'investissement responsables a fourni des recherches mondiales relatives aux obligations fiduciaires pour huit collectivités publiques,¹⁶ contribuant à clarifier la question.

3.4

De plus en plus de participants au marché (courtiers, gestionnaires, conseillers, banques d'investissement) intègrent l'investissement responsable à leurs activités et ajustent leurs processus en conséquence. De ce fait, les fiduciaires ont maintenant une plus grande marge de manœuvre pour gérer les risques ESG et saisir les occasions connexes.

3.5

La réglementation de l'investissement responsable figure au programme de décideurs et de sociétés civiles du monde entier, et le rythme des interventions réglementaires s'intensifie. L'initiative des principes de l'investissement responsable a déterminé 300 instruments de politique dans son enquête visant les 50 principales économies dans le monde. Tous ces instruments ont soutenu le processus de décisions de placement à long terme, y compris la prise en considération de facteurs ESG, et plus de la moitié ont été créés entre 2013 et 2016.¹⁷

¹⁶ UNEP Finance Initiative (Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement). « Fiduciary Duty in the 21st Century » (2015–2017), <http://www.unepfi.org/investment/fiduciary-duty/>

¹⁷ PRI. "Responsible Investment Regulation Map," available at <https://www.unpri.org/>

LA RELATION ENTRE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE ET LE RENDEMENT

L'augmentation des données disponibles et les documents à l'appui infirment des idées erronées qui sont répandues dans le secteur, notamment celle selon laquelle l'investissement responsable restreint l'univers investissable, entravant ainsi les rendements. Aujourd'hui, davantage de spécialistes cherchent à intégrer les facteurs ESG à leurs processus de placement et de gestion du risque pour en accroître la rigueur et l'étendue.

Plusieurs indices ESG ou de durabilité de fournisseurs comme FTSE/Russell,¹⁸ MSCI¹⁹ et S&P/DJI²⁰ disposent maintenant d'importants résultats antérieurs. Les indices de durabilité couvrent un éventail d'objectifs et d'usages potentiels. Leur spectre va des thèmes restreints (comme les faibles émissions de carbone, le climat, l'eau, les facteurs ESG et l'égalité des genres) aux répartitions de base, comme dans le cas des indices ESG généraux. Les indices peuvent cibler des objectifs d'impact, exprimer des valeurs, viser un rapport risque-rendement supérieur ou reproduire des indices existants en intégrant des considérations ESG. Dans l'élaboration d'indices ESG, le filtrage demeure la principale méthode utilisée, bien que le rééquilibrage des pondérations des sociétés en fonction de facteurs ESG ait augmenté ces dernières années. La performance de ces indices varie beaucoup, comme c'est le cas pour tout autre concept d'indice. Toutefois, dans l'ensemble, les données confirment que leur performance se compare favorablement à celle des portefeuilles sans contraintes.

4.1

Beaucoup de travaux confirment maintenant les avantages financiers de l'intégration de facteurs ESG et

de l'actionnariat actif. À l'heure actuelle, des recherches d'universitaires et de spécialistes portent sur des catégories d'actif autres que les actions cotées.

4.2

Les recherches sur l'impact de l'intégration de facteurs ESG dans la prise de décisions de placement ont traditionnellement porté sur les approches de filtrage. Bien que ces recherches n'étaient pas directement le bien-fondé d'approches d'investissement responsable intégrées qui ont des cibles plus larges, elles donnent certaines indications. Par ailleurs, il faut souligner que d'autres recherches sont réalisées à l'échelle des entreprises, établissant des liens entre de solides pratiques en matière d'enjeux ESG et les résultats financiers de ces entreprises. Bien que les résultats de ces recherches soient instructifs, ils ne s'appliquent pas directement aux portefeuilles dans toutes les situations d'investissement.

4.3

En règle générale, la littérature didactique nous conforte toujours dans notre conviction selon laquelle la prise en considération des facteurs ESG à l'échelle d'une société peut engendrer un rendement supérieur, en particulier à long terme. L'intégration de facteurs ESG au processus décisionnel et aux portefeuilles de placement requiert des compétences de gestionnaire, un style de placement clairement défini et la prise en considération des délais appropriés pour obtenir les résultats souhaités – comme c'est le cas dans toute stratégie de placement conventionnelle.

¹⁸ FTSE Russell. "ESG Ratings," available at <http://www.ftse.com/products/indices/f4g-esg-ratings>.

¹⁹ MSCI. "ESG Integration," available at <https://www.msci.com/esg-integration>.

²⁰ S&P Dow Jones Indices. "ESG," available at <https://us.spindices.com/theme/esg/>.

Les rapports de recherches d'universitaires et de spécialistes comprennent ce qui suit :

Ambachtsheer, J., R. Fuller et D. Hindocha. « Behaving Like an Owner : Plugging Investment Chain Leakages », *Rotman International Journal of Pension Management*, volume 6, numéro 2 (automne 2013), <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/investments/responsible-investment/Behaving-Like-an-Owner.pdf>.

Dimson, E., O. Karakaş et X. Li. « Active Ownership », *The Review of Financial Studies*, volume 28, numéro 12 (2015), p. 3225-3268, <https://academic.oup.com/rfs/article/28/12/3225/1573572>.

Friede, G., T. Busch et A. Bassen. « ESG and Financial Performance : Aggregated Evidence From More Than 2000 Empirical Studies », *Journal of Sustainable Finance & Investment*, volume 5, numéro 4 (2015), <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917>.

Khan, M., G. Serafeim et A. Yoon. « Corporate Sustainability : First Evidence on Materiality », *The Accounting Review*, volume 91, numéro 6 (2016), p. 1697-1724, <https://ssrn.com/abstract=2575912>.

Kiose, D. et S. Keen. « Understanding the Relationships Between Environmental and Social Risk Factors and Financial Performance of Global Infrastructure Projects », *Scientific Research Publishing* (2017), <http://www.scirp.org/journal/PaperInformation.aspx?paperID=80890>.

Allianz Global Investors. *ESG in Investment Grade Corporate Bonds et Financial Materiality of ESG Factors for Sovereign Bond Portfolios* (2017).

MSCI. *Foundations of ESG Investing* (2017), info.msci.com/foundations-of-ESG-investing-part1.

CFA Institute et PRI. *ESG Integration in the Americas : Markets, Practices, and Data* (2018), <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-integration-americas-survey-report>; et *Guidance and Case Studies for ESG Integration : Equities and Fixed Income* (2018), <https://www.unpri.org/investor-tools/guidance-and-case-studies-for-esg-integration-equities-and-fixed-income/3622.article>.

Moody's Investor Service. *Heat Map : 11 Sectors With \$2.2 Trillion Debt Have Elevated Environmental Risk Exposure*, 2018.

LES PROCHAINES ÉTAPES ET UN PLAN D'ACTION POTENTIEL

5.1

Nous nous attendons à ce que cet article fasse œuvre utile en permettant d'amorcer un examen des concepts d'investissement responsable et de constituer une position en titres liés à l'investissement responsable. Les investisseurs devraient envisager un certain nombre de mesures additionnelles, dont il est question dans un autre document de Mercer, [An Investment Framework for Sustainable Growth \(un cadre d'investissement pour une croissance durable\)](#).

Un sommaire de l'approche-cadre d'intégration des considérations ESG tout au long du processus d'investissement est présenté ci-dessous. Les investisseurs peuvent adopter différentes approches, selon qu'ils sont à une étape initiale ou avancée du processus d'intégration. Mercer se fera un plaisir de discuter avec vous du plan et de l'approche sur mesure qui conviennent le mieux.

Le cadre ci-dessous situe les facteurs ESG et les considérations de durabilité dans une approche typique intégrant les concepts de **philosophie, politique, processus et portefeuille**.



Nous vous recommandons de suivre un processus en trois étapes :

1. **Revoir et, s'il y a lieu, mettre à jour votre philosophie** à l'égard de chacune des quatre approches – soit l'intégration, la gérance, l'investissement et le filtrage.
2. **Mettre à jour votre politique de placement** de façon à tenir compte de la philosophie de votre institution et des exigences minimales prévues par la loi (là où l'intégration des facteurs ESG est réglementée), et à intégrer cette politique à vos processus.
3. **Créer un plan de travail** qui incorpore les approches choisies aux décisions liées au portefeuille, particulièrement en ce qui a trait à la recherche, la stratégie, la sélection de gestionnaires et le suivi.

Chaque investisseur adoptera une approche qui lui est propre, tenant compte de priorités fondées sur les exigences des parties prenantes (y compris les organismes de réglementation), la structure et l'approche de placement, les ressources disponibles et le budget de gouvernance. Nous pouvons vous aider à faire le point sur votre philosophie, vos politiques et vos processus pour tenir compte de cette nouvelle perspective et pour mettre au point une approche de mise en œuvre qui répond à vos exigences.

Un guide plus détaillé traitant de l'intégration des enjeux ESG ainsi que des facteurs et occasions de placement axés sur la durabilité par catégorie d'actif est aussi disponible. Veuillez communiquer avec votre conseiller ou représentant Mercer pour en obtenir un exemplaire et pour discuter de la façon dont vous pouvez adopter ces approches dans votre portefeuille.

À PROPOS DE MERCER

Chez [Mercer](#), nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de gens en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère – que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'œuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde. Chez Mercer, nous inventons l'avenir, aujourd'hui.

COMMENT MERCER PEUT VOUS AIDER

En matière d'avoirs et d'investissements, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous offrons des services de recherche et de consultation qui peuvent vous aider à évaluer les risques et à concevoir des stratégies de placement sans perdre de vue la nécessité d'atteindre vos objectifs en période de changements. Grâce à leurs connaissances approfondies des aspects complexes des placements ainsi que des facteurs en constante évolution qui les influencent, et avec le soutien de plus de 140 spécialistes en recherche de gestionnaires, les conseillers de Mercer peuvent vous aider à prendre les décisions judicieuses qui répondront à vos besoins d'affaires et qui vous permettront d'assurer un avenir plus satisfaisant à vos employés.

Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site : www.mercer.ca

Soyez du débat

 [@MercerCanada](https://twitter.com/MercerCanada)  [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/Mercer-Canada)

Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© 2019 Mercer LLC. Tous droits réservés.

Le présent document contient des renseignements confidentiels dont Mercer est propriétaire et qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a fournis. Son contenu ne peut pas être modifié, ni vendu, ni communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et/ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent être modifiées sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits de placement, des classes d'actif ou des marchés financiers dont il a été question. Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. À ce titre, 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, consécutifs ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de produits de base ou de tout autre instrument ou produit financier pour le compte de l'un ou de l'autre des gestionnaires de placements ou de leurs sociétés affiliées, produits ou stratégies que Mercer pourrait évaluer ou recommander.

La valeur des placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Le cas échéant, les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent les données consolidées de Mercer Investment Consulting, LLC et de ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sont fournies à la date indiquée (la date de rapport). Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport ainsi que l'actif des clients qui sont abonnés à la base de données des recherches de Mercer sur les gestionnaires diffusée sur la plateforme MercerInsight®.

Le cas échéant, les données sur l'actif sous gestion indiquées ici comprennent les données consolidées de Mercer Investment Management, Inc. et de ses unités de gestion fiduciaire affiliées à l'échelle mondiale à la date indiquée.

Mercer a élaboré et mis en œuvre une méthodologie pour mesurer la valeur qu'ajoutent les recommandations découlant de la recherche sur les gestionnaires de placements. Les données à valeur ajoutée (le cas échéant) qui s'affichent sont fondées sur cette méthodologie, et les résultats de l'analyse pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2017 sont décrits dans le rapport connexe.

Pour en savoir davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site www.mercer.com/conflictsofinterest.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière d'investissement. Aucune décision d'investissement ne devrait être fondée sur ces renseignements sans obtenir au préalable un avis professionnel approprié et sans prendre en compte votre situation.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Veuillez communiquer avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

Les services de gestion de placements au Canada sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée.

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée.