

L'influence de la finance et de l'investissement responsable sur la responsabilité sociale des entreprises : une analyse des politiques de la Caisse de dépôt et placement du Québec

Par
Anne-Marie Gagnon, B.A.A

Mémoire soumis à :
Professeur Patrick Leblond

Maîtrise ès Arts
École supérieure d'affaires publiques et internationales

Université d'Ottawa
Ottawa, Canada

Le 9 janvier 2013

© 2013, Anne-Marie Gagnon

Résumé

Des défis environnementaux et sociaux majeurs confrontent la société d'aujourd'hui et celle de demain. Afin de fournir des pistes de réponses à ces problèmes de gouvernance du développement durable, l'approche de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) s'est développée. Considérant que la finance est la pierre angulaire de l'économie mondiale et le carburant de l'activité économique, les investisseurs institutionnels, dont les fonds de pension publics, ont les moyens d'influencer les comportements des firmes et les démarches de RSE de celles-ci. Avec la création des Principes pour l'investissement responsable (Les Principes) des Nations Unies en 2006, l'on observe l'émergence du concept d'investissement

responsable (IR) et de la considération des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise dans la gestion des portefeuilles d'investissement.

Dans le contexte canadien, la Caisse de dépôt et de placement du Québec (La Caisse) est l'investisseur institutionnel le plus important au pays en termes d'actifs sous gestion. En tant que fonds de pension public au Québec et signataire des Principes, les pratiques de la Caisse sont-elles à la hauteur des exigences des grandes initiatives internationales et des chefs de file de l'industrie tels le Government Pension Fund – Global de la Norvège et autres caisses de retraite canadiennes? Quoique la Caisse ait été l'un des premiers investisseurs à adopter les Principes, l'analyse des politiques et des actions, identifiées par les documents disponibles au public, en fonction de ses engagements sous les six grandes lignes directrices des Principes démontre des faiblesses de transparence et de mise en œuvre.

Abstract

Today's society and future generations are facing major social and environmental challenges. As a response to the problem of sustainable development, the approach of corporate social responsibility (CSR) has evolved. As finance is the cornerstone of the global economy and fuels economic activity, institutional investors, such as public pension funds, have the means to influence firms' behaviors and CSR policies. The concept of responsible investment (RI) has emerged into mainstream with the creation of the United Nations Principles for Responsible Investment (The Principles) in 2006. The core element of RI is the consideration of environmental, social and governance (ESG) factors as part of managing financial portfolios.

In the Canadian context, the Caisse de dépôt et placement du Québec (The Caisse) is the most important institutional investor in terms of assets under management. As a public pension fund who is signatory to the Principles, how do the practices of the Caisse compare to the standards set by major international initiatives and by leaders in the industry such as the Norwegian Government Pension Fund – Global and other Canadian pension funds? Even though the Caisse was part of the first wave of investors to sign and adopt the Principles, the analysis of its policies and actions, identified through public documents and sources, show

weaknesses in implementation and transparency when assessed based on its engagements under the Principles' six guidelines.

Table des matières

Résumé.....	2
<i>Abstract</i>	3
Liste des acronymes.....	7
1. Introduction et Méthodologie.....	8
1.1. Méthodologie.....	12
2. Cadre conceptuel théorique de la responsabilité sociale des entreprises.....	14
3. Les investisseurs institutionnels et le financement des entreprises.....	20
4. L'investissement responsable.....	23
4.1. Les considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG).....	25
4.2. La responsabilité fiduciaire.....	28
4.3. Approches d'intégration de l'investissement responsable.....	31

4.3.1.	Stratégie ISR de base et démarches de filtrage.....	32
4.3.1.1.	Filtrage positif.....	32
4.3.1.2.	Filtrage négatif et politique d'exclusion.....	33
4.3.2.	Stratégie ISR élargie.....	33
4.4.	Domaines d'intervention de l'investissement responsable.....	34
4.4.1.	Mécanismes transactionnels.....	35
4.4.1.1.	Dessaisissement.....	35
4.4.2.	L'engagement actionnarial et actionnariat actif.....	35
4.4.2.1.	Dialogue avec les dirigeants.....	37
4.4.2.2.	Propositions d'actionnaires.....	38
5.	Conventions internationales relatives à l'investissement responsable.....	40
5.1.	Principes pour l'Investissement Responsable (PIR) - Nations Unies.....	40
5.1.1.	Les six grandes lignes directrices.....	41
5.1.2.	Initiatives de collaboration.....	43
5.2.	Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE).....	43
5.2.1.	Lien entre l'ITIE et les PIR.....	45
5.2.2.	Déclaration des investisseurs.....	46
5.3.	Pacte mondial.....	47
5.4.	Carbon Disclosure Project.....	48
6.	L'investissement responsable au Canada.....	48
7.	Meilleures pratiques dans l'industrie et les institutions les plus actives.....	52
7.1.	La Norvège et le Government Pension Fund (GPF) - Global.....	52
7.1.1.	Politique d'exclusion et activisme actionnarial.....	55
7.2.	Caisses de retraite canadiennes.....	58
7.2.1.	L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC).....	58
7.2.2.	British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC).....	59

7.2.3. Bâtirente.....	5
9	
8. La Caisse de dépôt et placement du Québec.....	60
8.1. Description générale.....	60
8.2. Politique d'investissement responsable.....	62
8.3. Analyse des documents publics sur la base des six principes des PIR.....	66
8.3.1. Principe 1 : Considérations ESG dans le processus d'analyse et le choix des investissements	67
8.3.1.1. Politique d'exclusion de la Caisse.....	67
8.3.2. Principes 2 : Participation actionnariale active.....	69
8.3.2.1. Dialogue direct avec les entreprises.....	69
8.3.2.2. Résolutions d'actionnaires.....	71
8.3.3. Principe 3 : Demandes de transparence ESG par les entreprises.....	72
8.3.3.1. Initiative pour la transparence dans les industries extractives.....	73
8.3.3.2. Pacte mondial.....	74
8.3.3.3. Carbon Disclosure Project.....	75
8.3.4. Principe 4 : Promotion des principes auprès de l'industrie.....	75
8.3.5. Principe 5 : Collaboration avec les pairs.....	75
8.3.6. Principe 6 : Reddition de comptes et rapports de progrès.....	76
8.4. Récapitulation des comparaisons des engagements de la Caisse.....	77
9. Conclusion.....	78
Annexe 1 : Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.....	81
Bibliographie.....	85

Liste des acronymes

AIR	Association pour l'investissement responsable
bcIMC	British Columbia Investment Management Corporation
CDP	Carbon Disclosure Project (Projet de divulgation des émissions carbone)
CDPQ / La Caisse	Caisse de dépôt et placement du Québec
ESG	Environnement, société et gouvernance d'entreprise
GPF – Global	Government Pensions Fund – Global (Norvège)
IR	Investissement responsable
ISR	Investissement socialement responsable
ITIE	Initiative pour la transparence des industries extractives
NBIM	Norges Bank Investment Management
PIR NU / Les Principes	Principes pour l'investissement responsable (PIR) des Nations Unies
PNUE IF	Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance
RPC	Régime de pensions du Canada
RSE	Responsabilité sociale des entreprises
SHARE	Shareholder Association for Research and Education

1. INTRODUCTION

L'influence des entreprises et des institutions financières a pris de l'importance dans le contexte de la globalisation et de la financiarisation de l'économie mondiale. Étant donné l'importance des firmes dans un système de consommation de masse, et en considération des enjeux environnementaux et sociaux majeurs auxquels fait face la société d'aujourd'hui et feront face les générations futures, je considère qu'il est crucial de mieux comprendre les sources de pression exercées sur les compagnies afin que celles-ci adoptent des pratiques environnementales et sociales davantage durables.

La mondialisation de la production et du commerce semble avoir exacerbé la problématique des écarts de gouvernance, laissant ainsi les entreprises évoluer dans des environnements non adéquatement réglementés et limités par un faible cadre légal de gestion des enjeux environnementaux et sociaux et/ou une faible capacité à faire respecter la loi et les normes internationales dans certains pays¹. À cet effet, le Professeur John Ruggie, responsable pour la rédaction de l'illustre rapport intitulé *A Framework for Business and Human Rights*, représente les écarts de gouvernance créés par la mondialisation comme étant la différence entre l'étendue et l'impact des acteurs et des forces économiques, et la capacité des sociétés et des États à gérer les conséquences négatives de cette activité économique². Ce faisant, les firmes sont davantage considérées aujourd'hui comme partageant des responsabilités traditionnellement assignées à l'État, telles celles en lien avec l'environnement, les externalités négatives et les droits de la personne³.

¹ Boerzel, T. and T. Risse (2010) 'Governance without a State: Can It Work?', *Regulation and Governance*, 4, 114.

² Ruggie, J. (2008) *Protect, Respect, and Remedy: A Framework for Business and Human Rights*. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises (No. 3), UN Human Rights Council, page 1. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012. <http://www2.ohchr.org/English/bodies/hrcouncil/8session/reports.htm>

³ Williams, C., et J. Conley (2005) 'Is There an Emerging Fiduciary Duty to Consider Human Rights?' *University of Cincinnati Law Review*, 74(1), page 78.

Dans le but de maintenir leur licence sociale d'opération, les acteurs économiques ont développé, en partie grâce à la société civile, le cadre de leurs opérations en prenant en compte l'impact de leurs activités sur l'environnement et les communautés. C'est l'émergence d'un nouveau concept, soit le développement de normes volontaires de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Il existe aujourd'hui un réseau complexe de lignes directrices et d'initiatives relatives à la RSE et la transparence. Ce cadre de gouvernance mondiale de la RSE consiste en la toile de fond de ma recherche.

Parmi les acteurs jouant un rôle de gouvernance, les institutions financières sont des plus puissantes dans le processus de globalisation basée sur le capitalisme financier. En effet, sans la participation des grands financiers du monde, il ne serait pas possible pour les entreprises de financer leurs opérations et leurs projets, et ce dans tous les secteurs d'activités économiques.

Ces institutions financières sont divisées en deux principales catégories, soit les prêteurs ou les banques commerciales et les investisseurs de capitaux fournissant respectivement les entreprises en dette et en fonds propres ou en capitaux propres⁴. Celles-ci sont bien positionnées afin de développer et d'imposer le respect de normes internationales de pratiques responsables.

La capacité d'accéder aux capitaux des institutions financières est un incitatif majeur pour les entreprises afin d'adopter une stratégie appropriée de responsabilité sociale. Cette prémisse de base m'amène donc à identifier la finance comme ayant le pouvoir d'influencer fortement les politiques de RSE du secteur privé.

Puisque les entreprises se financent davantage par fonds propres que par dette, mon analyse cible sur l'importance des investisseurs institutionnels. Parmi ceux-ci, les fonds de

⁴ Tout au long de cet essai, j'utilise de façon interchangeable les termes fonds propres et capitaux propres.

pension sont des joueurs puissants investissant aux quatre coins de la planète. Afin de réduire davantage l'étendue de mon analyse, je me limite aux fonds de pension publics; reconnaissant que le caractère gouvernemental de ceux-ci s'aligne davantage avec le bien-être de la société comparativement avec les fonds gérés par des institutions strictement privées.

L'investissement responsable (IR) est pratiqué sur les bases de motivations religieuses depuis des siècles par des individus et des groupes et de façon plus structurée ces dernières décennies par des institutions responsables de faire profiter des sommes non négligeables pour le bénéfice d'organisations religieuses. Mais ce n'est que très récemment que le concept d'investissement responsable s'est officialisé au-delà des considérations religieuses par la création des Principes pour l'investissement responsable (PIR) des Nations Unies. Ce phénomène démontre l'importance que les investisseurs accordent, pour des motivations de rendement financier et/ou de considérations éthiques, aux activités des entreprises dans lesquelles ils investissent. En plus des aspects financiers habituels, être actionnaire d'une entreprise implique maintenant la considération de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG).

Afin de faire cadrer mes recherches dans le contexte canadien et de faire une analyse pratique, j'effectue une étude de cas de la Caisse de dépôt et placement du Québec ('La Caisse'). Étant l'un des deux fonds de pension publics gérant les plus grands portefeuilles financier au Canada, avec l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada⁵, et l'un des premiers grands investisseurs institutionnels au monde à avoir embrassé le concept

⁵ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) « La Caisse de dépôt et placement du Québec et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada investissent 159,7 millions de dollars dans GENIVAR ». Communiqué de Presse, 21 décembre 2011. [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/nouvelles-medias/communiques/caisse-depot-et-placement-quebec-et-loffice-dinvestissement-regime>

d'investissement responsable en adhérant aux Principes pour l'investissement responsable⁶, la Caisse est un choix approprié. D'autant plus que le caractère public de celle-ci implique une imputabilité supérieure face à la population en lien avec ses opérations et laisse présager une transparence supérieure à celle d'une caisse de retraite privée par exemple. Il me semble donc important de répondre à la question suivante : les politiques et les pratiques de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont-elles pertinentes et à l'avant-garde des normes établies par l'investissement responsable?

1.1 Méthodologie

Afin de qualifier le positionnement de la Caisse, j'analyse quelques documents disponibles au public, soit son Rapport annuel le plus récent incluant le Rapport sur l'investissement responsable, son document Politique – Investissement Responsable et l'information publique disponible sur son site web et sur les sites des principales initiatives internationales retenues.

Puisque ma recherche repose sur l'accessibilité à des documents disponibles au public, les conclusions tirées sur l'analyse des politiques, rapports et actions de la Caisse seront davantage sur le niveau de transparence de celle-ci plutôt que sur les actions et processus potentiellement en place à l'interne. Par contre, sans transparence, il est difficile de valider du niveau des pratiques responsables d'une organisation. Celle-ci est un élément de base de la responsabilité sociale des entreprises et de l'investissement responsable.

Afin d'analyser la pertinence des politiques et pratiques d'investissement responsable de la Caisse, il est nécessaire d'identifier les meilleures pratiques dans l'industrie, soit celles établies par les conventions internationales relatives aux actions des investisseurs institutionnels et par les investisseurs parmi les plus actifs sur ce front. Quoique je n'effectue

⁶ Association Investissement Responsable (2006) *Responsible Investment Report*, page 1.

pas une analyse comparée directement entre la Caisse et un pair, j'utiliserai des exemples spécifiques afin d'illustrer les standards supérieurs de l'offre mondiale de normes dans ce domaine.

Tout d'abord, les principales conventions et normes internationales retenues pour leur réputation et leur large souscription sont les Principe pour l'investissement responsable (PIR) des Nations Unies, l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE), le Pacte mondial et le Carbon Disclosure Project (CDP)⁷.

Ensuite, à titre comparatif, j'utiliserai d'autres investisseurs institutionnels comparables; trois canadiens et un à l'international. La comparabilité est justifiable sur la base de la taille des actifs sous gestion, de la performance financière et/ou de leur statut de chefs de fil au Canada et à l'échelle mondiale relatif à l'investissement responsable. Au plan international, il est reconnu que le Government Pension Fund – Global de la Norvège est le chef de file en ce qui a trait aux pratiques responsables d'investissement. Je considérerai donc cette institution comme étant la référence par excellence dans l'industrie. Au Canada, les joueurs aux meilleures pratiques sont l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC), la British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC) et Bâtirente.

Enfin, afin d'analyser la performance de la Caisse en lien avec ses pratiques d'investissement responsable, j'évalue les actions de celle-ci en fonction des six grands principes auxquels elle s'est engagée sous les PIR. Pour ce faire, j'utilise des documents disponibles au public comme source d'information et je fais l'inventaire de quelques

⁷ La littérature francophone utilise le nom anglais de l'initiative Carbon Disclosure Project (CDP). Les documents en français de la Caisse de dépôt et placement du Québec utilisent aussi la version anglaise du CDP. Je fais donc de même tout au long de cet essai.

références à des concepts et à des conventions internationales. Ces actions identifiées sont ensuite comparées avec les standards de meilleures pratiques dans l'industrie.

2. CADRE CONCEPTUEL THÉORIQUE DE LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DES ENTREPRISES

Une prémisse de ce travail est qu'il est difficile de légitimer l'activité d'une entreprise et d'obtenir ce que l'on qualifie de licence sociale d'opération simplement en respectant au minimum les lois locales. Cette licence est simplement une forme d'acceptation, par les parties prenantes et les communautés, de l'existence de l'acteur économique lui permettant ainsi la continuation de ses opérations commerciales. La théorie de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) nommée intégrative signifie que le sens, l'existence, la continuité et la croissance d'une entreprise dépendent directement de la société, et conséquemment que la compagnie doit répondre aux demandes sociales⁸.

Dans une logique libérale et ne désirant pas être régies par des réglementations nationales strictes, les entreprises reconnaissent, soit sur une base individuelle ou en conformité avec le développement de normes reconnues mondialement, l'importance de s'auto-réglementer afin d'assurer des normes environnementales et sociales acceptables dans la conduite de leurs activités. Cette approche est une forme volontaire d'autoréglementation et identifie des normes des comportements acceptables au-delà du respect minimum de lois et règles étatiques et gouvernementales en place⁹.

Howard R. Bowen, considéré comme le père de la responsabilité sociale des entreprises, publiait le livre *Social Responsibilities of the Businessman* en 1953; il est responsable d'avoir utilisé pour la première fois dans la littérature l'expression anglaise

⁸ Garriga, E. et Melé D. (2004). "Corporate social responsibility theories: Mapping the territory". *Journal of Business Ethics*, 53(1), p. 57.

⁹ David Vogel (2005) *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*, Washington, D.C: Brookings Institute Press.

‘corporate social responsibility’. Il fournissait ainsi la définition de la RSE à laquelle la littérature ultérieure allait apporter davantage de précision: « *it refers to the obligations of businessmen to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society* ¹⁰. »

Construisant sur la lancée de Bowen, Clarence C. Walton, responsable de la notion de l’approche volontaire de la RSE, apporta en 1967 la définition suivante:

« [...] *le concept de la responsabilité sociale des entreprises reconnaît les liens étroits qui existent entre une entreprise et la société, et les dirigeants doivent tenir compte de ces liens dans la poursuite des objectifs respectifs de l’entreprise et des groupes auxquels elle est associée*¹¹. » (traduction libre)

Cette constatation de base est toujours appropriée aujourd’hui. La littérature sur le sujet s’est multipliée depuis et le concept a pris profondément racine au cours des deux dernières décennies. Cette prochaine définition apportée par Mercer, une firme de consultants reconnue internationalement et ayant développé une expertise particulière relative à la RSE et à l’investissement responsable, est la plus complète afin d’y encreur notre analyse.

« *Approche commerciale qui, pour diverses raisons, tient compte des conséquences économiques, sociales, environnementales et éthiques, y compris l’atténuation des risques, la diminution des coûts, et l’amélioration de l’image de marque et de la concurrence. Les politiques et les procédures (ci-rapportant) englobent souvent un large éventail de pratiques qui touchent à tous les niveaux d’activités commerciales, notamment la gouvernance*

¹⁰ Bowen, R. Howard (1953) *Social Responsibilities of the Businessman*, New York: Harper and Brothers, page 6.

¹¹ Walton C.C. (1967) *Corporate Social Responsibilities*. Belmont, California: Wadsworth Publishing Company, page 18.

d'entreprise, les relations avec la clientèle, la gestion de l'environnement, les activités philanthropiques et la participation de la collectivité¹². »

Selon l'auteur Archie B. Carroll, une figure centrale de la littérature contemporaine sur la RSE, les responsabilités des entreprises sont, en ordre ascendant, de nature économique, légale, éthique et philanthropique¹³. Au-delà de la philanthropie et selon la théorie actuelle des parties prenantes, la responsabilité sociale des entreprises adresse la façon dont les corporations influencent les parties prenantes à leurs activités ainsi que l'environnement dans lequel elles opèrent¹⁴. Dans ce contexte, une partie prenante est un individu ou un regroupement d'individus ayant un intérêt dans les actions et les impacts d'une entreprise. Contrairement aux actionnaires, plusieurs autres parties prenantes ne sont pas propriétaires de l'entreprise; soit les employés, les consommateurs, les fournisseurs, les communautés particulièrement touchées, les organisations non gouvernementales (ONG) de la société civile, la société au sens large, ainsi que les générations futures¹⁵.

La RSE consiste aussi en une approche de gestion de risques et est garante de rentabilité, et ce plus particulièrement dans une vision à moyen et long terme. Une institution financière, comme toute autre entreprise, aspire à une rentabilité maximum. Pour assurer la profitabilité, une attention particulière doit être accordée à la RSE afin de d'assurer une gestion appropriée des risques extra financiers mais ayant le pouvoir d'avoir des incidences financières. Les prêts ou investissements accordés à une firme ou à un projet par une institution financière doivent être remboursés ou doivent générer un retour sur investissement. L'on peut comprendre que si une entreprise ne peut continuer d'opérer suite à

¹² Mercer Investment Consulting pour l'Association Investissement Responsable (2009) *Pratiques exemplaires en matière d'investissement responsable pour les fonds de pension*, page 42. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012. <http://www.socialinvestment.ca/publications.htm>

¹³ Carroll B. A. (1991) 'The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders', *Business Horizons*, 34, 1991, p.39.

¹⁴ Hamann, R. et al. (2011) *Mining Companies and Governance in Africa* dans *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), page 275.

¹⁵ La définition du développement durable utilisée par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations unies fait explicitement référence aux générations futures.

des comportements non responsables mettant l'opération en péril, l'institution financière risque d'avoir de la difficulté à faire profiter ses capitaux. Dans cette logique même du capitalisme financier, les institutions financières ont reconnu que la RSE est garante de rentabilité et exigent donc des entreprises des normes de RSE supérieures. De plus, sous les pressions de la société civile et une pression par les pairs, les institutions financières, désireuses de faire connaître leur engagement vis-à-vis du respect de facteurs extra financiers, se sont engagées à développer et à intégrer de meilleures pratiques d'investissement. À cet effet, la firme KPMG publiait en 2011 que 95 % des 250 plus importantes compagnies au monde publiait des rapports de RSE ou de développement durable; une hausse appréciable en comparaison à seulement 45 % du même groupe d'entreprises en 2002¹⁶. Ces rapports démontrent les efforts avancés afin de développer des outils permettant de mieux qualifier et quantifier les considérations extra financières. De plus, la RSE offre un avantage compétitif aux entreprises afin d'attirer et de maintenir la participation d'investisseurs socialement responsables¹⁷.

Mais au-delà de la rentabilité et de la profitabilité, les institutions sont aussi désireuses de gérer le risque de réputation. La réputation ou l'image de marque est largement reconnue comme étant une source d'avantage compétitif et donc tel un actif intangible. Cet actif corporatif est l'un des plus difficiles à protéger¹⁸. Afin de réussir et d'être profitables, les firmes doivent prendre en compte l'opinion publique et la perception de celle-ci afin de maintenir leur licence sociale d'opération. Ces considérations pour la réputation sont des facteurs supplémentaires ayant des retombées économiques. Une revue de la littérature sur les motivations de la RSE nous indique qu'une telle vision illustre l'approche instrumentale

¹⁶ KPMG (2011), KPMG International Corporate Responsibility Reporting Survey, page 6. [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Pages/2011-survey.aspx>

¹⁷ Hill, R., et al (2007), "Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective". *Journal of Business Ethics*, 70 (2): page 165.

¹⁸ Economist Intelligence Unit (2005) *Reputation: Risk of Risks*, Economist Intelligence Unit, London, page 1.

de la RSE. Dans le langage commun, il s'agit d'une situation gagnant-gagnant, soit que la mise en place de pratiques socialement responsables bénéficiant la société contribue en même temps à la stabilité de l'entreprise et donc à sa performance économique¹⁹.

De façon générale, l'on peut facilement concevoir qu'une institution financière ne désire pas être identifiée à une catastrophe environnementale. Quoique cet énoncé s'applique à toutes les institutions, le risque de réputation est qualifié comme étant supérieur pour celles ayant des actionnaires étatiques étant donné le mandat public de celles-ci, la reddition de comptes supérieure nécessaire face à la population et la surveillance accrue par la société civile.

En résumé, la RSE consiste à gérer des risques divers incluant des risques de réputation tout en aspirant à maximiser la rentabilité et à permettre aux entreprises d'avoir accès à du financement auprès d'institutions financières accordant, pour ces mêmes raisons, une importance particulière aux comportements responsables.

3. LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Puisque l'accès au financement est essentiel à l'existence des entreprises et une condition sine qua non pour la mise en œuvre de leurs projets, il s'agit d'un incitatif de première importance pour les firmes à changer leurs comportements et à mitiger le plus possible leurs impacts négatifs sociaux et environnementaux. En effet, les bailleurs de fonds sont devenus, à un certain niveau, des gardiens de la responsabilité sociale des compagnies. Cette nouvelle fonction des institutions financières est porteuse du développement d'un cadre davantage formalisé de la RSE. Tel que déterminé en introduction, l'analyse portera sur la l'accès aux capitaux propres et non sur le financement par dette.

¹⁹ Garriga, E. et Melé D. (2004). page 53.

Les fonds propres sont la source même de la capitalisation des entreprises et consistent en l'ensemble du capital social²⁰ et des réserves figurant au passif du bilan. De façon générale, les capitaux propres sont les sommes monétaires contribuées par les investisseurs. Ceux-ci peuvent être des individus, comme dans le cas d'entreprises familiales par exemple, ou des institutions gérant des sommes importantes de fonds à titre d'agent pour des groupes d'individus.

Les investisseurs institutionnels ou investisseurs universels²¹ sont définis comme étant des investisseurs de grande taille possédant des portefeuilles d'investissement extrêmement diversifiés dans une multitude d'entreprises publiques²² dans tous les secteurs économiques et dans d'autres catégories d'actifs telles les obligations et l'immobilier. Étant donné la taille et la diversification de ceux-ci, leur performance financière dépend conséquemment des rendements des marchés et de l'économie dans son ensemble, contrairement à la performance se limitant à un fonds donné et quelques titres en particulier. Ce faisant, la santé économique à long terme se révèle d'une importance majeure pour eux et les considérations environnementales et sociales sont pertinentes à cette fin. Ces investisseurs institutionnels peuvent être des grandes banques internationales, des fonds d'investissement ou fonds mutuels, des fonds de pension ou caisses de retraite²³, des fonds d'assurance ou des fonds souverains. Pour fin de simplification, et contrairement à un particulier agissant à titre d'investisseur individuel, j'utiliserai l'expression 'investisseur' en synonyme à investisseurs institutionnels tout au long de cette rédaction.

²⁰ Le capital social est le montant des sommes apportées à une société.

²¹ Dans la littérature, les expressions 'investisseur universel' et 'investisseur institutionnel' font toutes deux référence au concept d'un grand investisseur, quoique l'adjectif 'universel' est davantage conceptuel et que l'adjectif 'institutionnel' est plus fréquemment utilisé sur une base technique. Les deux expressions peuvent être utilisées de manière interchangeable.

²² Ici, l'utilisation du terme 'publique' fait référence aux entreprises cotées en bourse.

²³ Dans la littérature, les expressions 'fonds de pension' et 'caisse de retraite' sont utilisées de façon interchangeable. Je ferai de même dans ce mémoire.

Ces grands investisseurs sont des figures dominantes dans l'économie actuelle, considérant qu'ils contrôlent aujourd'hui la plus grande partie des entreprises cotées sur les grandes bourses du monde. Le fait que ces investisseurs représentaient plus de 60 % de l'actionnariat des compagnies listées sur les bourses américaines en 2007 comparativement à 6 % en 1950 illustre clairement ce point²⁴. En effet, ceux-ci possèdent aujourd'hui plus de soixante-dix pourcent (70 %) des 1 000 plus grandes compagnies aux États-Unis²⁵.

L'objet de ma recherche porte sur les fonds de pension chargés de faire profiter les fonds de retraite pour le bénéfice d'employés. Afin d'illustrer le rôle des caisses de retraite, considérons que des employeurs privés ou gouvernementaux gèrent, directement à titre de propriétaires d'actifs ou assignent les contributions de pension à des gestionnaires de fonds, les sommes consignées pour les revenus de retraite. Afin de garantir un capital de revenu pour la retraite et de faire profiter les sommes sous gestion, les fonds achètent des actions de compagnies et des droits sur d'autres produits financiers. Ces investisseurs agissent donc en tant que fournisseurs de fonds propres aux entreprises cotées en bourse; l'existence des entreprises dépend des apports en capitaux de ces joueurs. Les sommes sous gestion à leur disposition et le niveau élevé de leur participation au sein de l'actionnariat des entreprises dans lesquelles ils investissent²⁶ font d'eux des puissances financières de premier ordre.

4. L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

²⁴ Kay, C. et S. Rabimov (2007) *The 2007 Institutional Investment Report*. The Conference Board. [En ligne]. Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.conference-board.org/topics/publicationdetail.cfm?publicationid=1270&topicid=0&subtopicid=20>

²⁵ Heineman, B. W Jr., et S. Davis. Jr. (2011) *Are Institutional Investors Part of the Problem or Part of the Solution?: Key Descriptive and Prescriptive Questions About Shareholders' Role in U.S. Public Equity Markets*, Millstein Center for Corporate Governance and Performance, Yale School of Management et The Committee for Economic Development, page 1.

²⁶ Hanin, F. (2007) *La finance au service de la communauté : le rôle des investisseurs institutionnels publics dans le développement de la finance socialement responsable*, Presses de l'Université du Québec, page 3.

L'investissement responsable (IR)²⁷ ou l'investissement socialement responsable (ISR)²⁸ aspire à faire converger des objectifs éthiques, environnementaux et financiers. L'émergence du concept d'IR est en corrélation avec la croissance récente des investisseurs institutionnels²⁹. Tout au long des sections suivantes, je démontrerai que les investisseurs ont le pouvoir d'être des catalyseurs de changement afin d'influencer positivement les politiques environnementales, sociales et de gouvernance des entreprises³⁰. L'extrait suivant est le préluce des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, la plus grande initiative à ce jour sur ce sujet, et nous permet de nous mettre dans l'état d'esprit des motivations sous-jacentes au concept de l'IR.

« Depuis plusieurs siècles déjà, des investisseurs avaient refusé de placer leurs épargnes dans des entreprises ou dans des véhicules financiers qui ne respectent pas leurs valeurs. Cette prise de conscience des investisseurs qui refusent que la création de leur richesse ne se fasse à n'importe quel prix ou qu'elle se fasse au détriment des conditions de travail des employés ou en causant la destruction par la vente d'armes ou la dégradation de l'environnement ou pour d'autres raisons encore, a posé les bases de l'investissement socialement responsable (ISR). Ce type d'investissement, souvent catalysé par des groupes religieux, s'est développé pour toucher aujourd'hui une population d'épargnants sans cesse grandissante et géographiquement diversifiée³¹. »

²⁷ J'utiliserai de façon interchangeable, tel qu'utilisé dans la littérature, les expressions 'investissement responsable (IR)' et 'investissement socialement responsable (ISR)'. Les auteurs, institutions et rapports définissent sensiblement de la même façon ces deux concepts. Quoique l'Association Investissement Responsable du Canada, et le European Sustainable Investment Forum utilisent le terme ISR, j'utiliserai principalement l'expression 'investissement responsable' utilisée par les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies et par les investisseurs canadiens incluant la Caisse.

²⁸ L'ISR est l'équivalent français de l'expression anglaise 'Socially Responsible Investment (SRI)'. Dans le vocable anglophone, le terme 'SRI' est aussi parfois utilisé comme étant 'Sustainable and Responsible Investment'. La première expression fait davantage référence à des notions de valeurs, tandis que cette dernière est de plus en plus utilisée par la communauté financière et les analystes financiers, et met l'accent sur la durabilité économique.

²⁹ Davis, E.P. et B. Steil (2001). *Institutional Investors*, Cambridge, MIT Press, page 4.

³⁰ Fox Gorte, J. (2008) *Investors: A Force for Sustainability* dans *Sustainable Investing: The Art of Long-Term Performance* (ed. Cary Krosinsky et Nick Robins), London, United Kingdom: Earthscan, page 35.

³¹ United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) (2010) *Principles*. [En ligne] Consulté le 11 avril 2012. <http://www.unpri.org/principles/french.php>

En 2007, un rapport du Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE IF) relevait que l'intérêt accru récent pour l'investissement responsable démontrait : « [...] a true reflection of the major shift in thinking associated with the huge environmental and social challenges our world is now facing, [...], and the increasing belief that these changes have impacts on investment performance³². » Ces prises de conscience ont amené les investisseurs à prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise.

4.1 Les considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG)

Le concept d'investissement responsable dicte l'intégration de critères non financiers dans la gestion d'actifs, reconnaissant ainsi l'importance de la responsabilité sociale des entreprises. Les considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) est l'expression qui a été retenue par la communauté des investisseurs afin de faire référence aux questions extra financières ayant le potentiel d'avoir un impact sur la performance à long terme des entreprises. Quoique la standardisation des facteurs ESG par l'industrie soit en cours, il n'existe pas de liste définitive des enjeux ESG. Par contre, ceux-ci sont caractérisés par un ou plusieurs des éléments suivants :

- un enjeu non financier ou non matériel;
- ayant des impacts sur un horizon à moyen ou à long terme;
- aspirant à des objectifs qualitatifs et étant difficilement quantifiable en termes monétaires;

³² Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) Asset Management Working Group (AMWG) et Mercer (2007) *Demystifying Responsible Investment Performance: A Review of Key Academic and Broker Research on ESG Factors*. 82 pages. [En ligne] Consulté le 1 novembre 2012. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf

- représentant une externalité négative; soit que les coûts associés à un bien ou à un service donné ne sont pas considérés par le marché et sont donc assumés par la société dans son ensemble;
- associé à un cadre réglementaire ou stratégique en évolution;
- pouvant représenter des risques inconnus à la réputation;
- relié aux préoccupations du public et de la société civile³³.

Les problématiques extra financières les plus fréquentes sont les risques et opportunités liés à l'environnement (changements climatiques, émissions de carbone, rareté de l'eau, déplétion des ressources naturelles, durabilité à long terme, etc.), aux enjeux sociaux (santé et sécurité au travail, santé publique et des consommateurs, relations avec les employés et le capital humain, droits de la personne et droits des travailleurs dans toute la chaîne de production et d'approvisionnement, relations avec les communautés et les gouvernements, etc.) et aux considérations de gouvernance d'entreprise (structure du conseil d'administration et d'imputabilité, pratiques comptables, divulgation et transparence, rémunération des gestionnaires, corruption, etc.)³⁴. Plus précisément, la gouvernance d'entreprise consiste en les procédures et les processus établis définissant la structure de gestion et de direction de l'entreprise. La structure de gouvernance fait référence au partage des droits, responsabilités et pouvoirs décisionnels entre le conseil d'administration, l'équipe de direction, les actionnaires et autres parties³⁵.

Les questions ESG sont ensuite intégrées aux processus d'évaluation et de gestion des entreprises composant leur portefeuille de placements. Nombreux sont les investisseurs qui

³³ Mercer Investment Consulting pour l'Association Investissement Responsable (2009), page 37.

³⁴ Enhanced Analytics Initiative (2005) *Research center stage: Four years of the Enhanced Analytics Initiative*, page 33. [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://www.unpri.org/research/>

³⁵ Mercer Investment Consulting (2007) *The Language of Responsible Investment: An Industry Guide to Key Terms and Organisations*. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012. <http://www.mercer.com/articles/1291560>

reconnaissent que le comportement responsable des entreprises en fonctions des pratiques ESG est garant de rendement financiers positifs³⁶.

L'horizon d'investissement influence la considération des indicateurs de performance sociale. Les investisseurs institutionnels ayant une vision à long terme considèrent davantage l'importance des critères ESG et de développement durable que les investisseurs adoptant des positions davantage à court terme; expliquant ainsi la prédominance des fonds de pension dans l'univers de l'intégration des questions ESG tels que décrit par l'extrait suivant.

« Pension fund equity was positively related to both a people (women and minorities, community, and employee relations) and a product quality (product and environment) dimension of CSP [Corporate Social Governance], but mutual and investment bank funds exhibited no direct relationship with CSP³⁷. »

Considérant que les fonds de pension sont à l'avant-garde de l'intégration des critères ESG dans une vision à long terme, c'est pourquoi je limiterai mon analyse à ces acteurs en particulier.

4.2 La responsabilité fiduciaire

L'obligation ou la responsabilité fiduciaire³⁸ financière incombe à une personne morale qui exerce un pouvoir discrétionnaire relatif à la gestion des avoirs d'une autre personne et pour l'intérêt de celle-ci, et ce dans le respect de la relation de confiance entre le fiduciaire et le déposant³⁹. Ici, le fiduciaire est la société financière ou le fonds de pension

³⁶ Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) Asset Management Working Group (AMWG) (2006) *Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value*, page 8. [En ligne] Consulté le 6 octobre 2012. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf

³⁷ Johnson, R. et D. Greening (1999) "The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance," *The Academy of Management Journal*, 42 (5): page 564.

³⁸ La littérature utilise de façon interchangeable les expressions 'obligation fiduciaire' et 'responsabilité fiduciaire'.

³⁹ Mercer Investment Consulting (2007)

mandaté à gérer les fonds pour le compte de déposants. L'obligation fiduciaire de gestion prudente incombe donc à la caisse de retraite dans le but de minimiser les risques tout en maximisant les rendements des sommes mise en fiducie.

Contrairement à la croyance que l'incorporation de critères non financiers tels les questions ESG soit à l'encontre de la responsabilité fiduciaire des gestionnaires de fonds, un rapport du Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative finance (PNUE IF) concluait qu'il n'existait pas de barrière légale à l'inclusion de considérations ESG. De plus, ce type de considérations serait même requis afin d'assumer les responsabilités fiduciaires dans un horizon au-delà du court terme⁴⁰.

La citation ici-bas clarifie davantage que l'obligation fiduciaire n'est pas compromise par l'intégration de critères ESG dans l'optique où la diversification minimise le risque global du portefeuille⁴¹.

« La principale théorie de l'investissement – à laquelle il serait sans doute prudent d'adhérer – est fortement influencée par la théorie moderne du portefeuille, selon laquelle les investissements sont considérés en fonction de leur contribution globale au risque et au rendement du portefeuille, et non pas uniquement du risque et du rendement d'un seul titre. Selon cette théorie, la diversification du portefeuille est une priorité essentielle [...] »⁴²

Et puisqu'un fonds de pension public doit garantir des revenus dans une période de temps éloignée, cet autre extrait avance qu'un horizon d'investissement à long terme nous permet de considérer des objectifs tel le développement durable permettant d'assurer une viabilité environnementale et économique pour le futur.

⁴⁰ Freshfields Bruckhaus Deringer (2005) *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. Préparé pour le Groupe de travail sur la Gestion d'Actifs (Initiative Finance du Programme des Nations Unies). [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf

⁴¹ Freshfields Bruckhaus Deringer (2005), page 10.

⁴² Mercer pour l'Association Investissement Responsable (2009), page 13.

« Les ‘avantages’ éventuels, du point de vue du bénéficiaire, peuvent sans doute s’étendre au-delà du rendement financier immédiat. [...] Rien ne permet de penser qu’une stratégie d’investissement ne devrait pas inclure des investissements avec des caractéristiques ESG positives, tant que les décisions sont motivées par les intérêts des bénéficiaires du fonds [...] »⁴³

Applicable aux investisseurs de grandes tailles, la capacité de ceux-ci à respecter leurs responsabilités fiduciaires dépend davantage de la situation économique dans son ensemble que du rendement des sociétés analysées sur une base individuelle. Puisque les obligations des caisses de retraite sont à long terme, les intérêts des membres seraient mieux servis si les facteurs ESG étaient pris en compte. Plusieurs auteurs, tel le professeur Richardson de la University of British Columbia, considèrent que l’ignorance complète des questions ESG est une violation des responsabilités fiduciaires⁴⁴.

En plus, à l’appui que l’utilisation de filtres ESG ne nuit pas aux performances financières, l’indice de placement éthique Jantzi⁴⁵ performait un peu mieux que le S&P/TSX Composite et le S&P/TSX 60 sur la période entre les années 2000 et 2010⁴⁶. La valeur actionnariale peut être améliorée par l’attention particulière aux critères ESG⁴⁷.

4.3 Approches d’intégration de l’investissement responsable

L’investissement socialement responsable (ISR) se divise en deux approches conceptuelles. La première catégorie prend sa source dans l’utilisation de valeurs éthiques

⁴³ Ibid, page 13.

⁴⁴ Richardson, J. B. (2009) “Do the Fiduciary Duties of Pension Funds Hinder Socially Responsible Investment?” *Banking and Finance Law Review*. [En ligne] Consulté le 1er novembre. cmsdata.iucn.org/downloads/cel10_richardson.pdf

⁴⁵ L’indice de placements éthiques Jantzi consiste en 60 des plus grandes entreprises canadiennes cotées sur la bourse du S&P/TSX et filtrées en fonction de critères ESG et excluant les entreprises ayant une participation importante dans les secteurs nucléaire, du tabac et du militaire.

⁴⁶ Sustainalytics (2010) *Jantzi Social Index April 2010 Returns*. [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://sustainalytics.com/jantzi-social-index-april-2010-returns>

⁴⁷ Programme des Nations Unies pour l’Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) Asset Management Working Group (AMWG) (2006), page 8.

dans le processus d'investissement, aussi appelée Stratégie ISR de base ou investissement éthique, et la deuxième se fonde sur une optique fiduciaire, nommé la Stratégie ISR élargie ou investissement responsable (IR). Sous ces deux catégories, l'approche fiduciaire s'assied sur la conviction que la considération des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise réduira les risques et augmentera les rendements du portefeuille d'investissement.

4.3.1 Stratégie ISR de base et démarches de filtrage

La stratégie ISR de base implique des démarches de filtrage; soit de type 'meilleurs de leur secteur', de critères d'exclusion et d'investissements thématiques principalement à valeur environnementale positive. Cette catégorie étant beaucoup plus restrictive et spécialisée représente une fraction de l'univers total de l'IR.

4.3.1.1 Filtrage positif

Une politique de filtrage ou d'inclusion positive implique que l'investisseur sélectionne des secteurs ou des entreprises considérés comme ayant des impacts sociaux et environnementaux positifs. La sélection de secteurs tels les énergies renouvelables, la gestion des eaux et la micro finance est dite thématique. Une autre approche, celle-ci dite de 'meilleurs dans sa catégorie', implique de sélectionner les leaders en pratiques de responsabilité sociale des entreprises dont les firmes ayant adhérees à des initiatives

reconnues comme étant représentatives des meilleurs pratiques, tel le Pacte mondial ou la Global Reporting Initiative⁴⁸.

4.3.1.2. Filtrage négatif et politique d'exclusion

Toujours dans la catégorie de l'ISR de base, une politique d'exclusion élimine des secteurs et/ou des compagnies de l'univers d'investissements potentiels en fonction de la nature des produits manufacturés ou du non respect de certains critères sociaux ou environnementaux. Ce type de politique de sélection négative s'effectue sur la base de valeurs établies par l'investisseur et/ou sur la base de violations de normes ou de standards internationaux. Les exclusions les plus fréquentes portent sur les secteurs de l'armement, du tabac, de la pornographie, des jeux de hasard, de l'alcool, de l'énergie nucléaire, des produits testés sur les animaux, etc. De plus, les violations aux droits de la personne telle l'emploi d'enfants à l'encontre de la Convention international des droits de l'enfant et les violations au droit international telles la production de biens par des entreprises israéliennes dans les territoires occupés de la Cisjordanie, les investissements au Soudan contribuant à des atrocités, etc., sont d'autres motifs d'exclusion de compagnies du portefeuille de placement.

4.3.2 Stratégie ISR élargie

La catégorie de l'ISR élargie est beaucoup plus souple et se caractérise par l'intégration des critères ESG dans l'analyse de titres et dans l'engagement actionnarial. Sous une approche plus critique cette fois, « *many investors continue to think that ESG is narrowly concerned with reputation and brand issues, or only corporate governance*

⁴⁸ La Global Reporting Initiative (GRI) est une importante initiative internationale fournissant aux entreprises une structure et des indicateurs en lien avec la durabilité environnementale et sociale afin d'intégrer les impacts non-financiers au sein même de leurs rapports annuels. L'adoption de cette norme de divulgation est de plus en plus fréquente.

*matters*⁴⁹. » Il s'agit ici d'une des plus grandes critiques de l'investissement responsable géré sous la stratégie d'ISR élargie. Plusieurs investisseurs se limitent à signer des initiatives internationales afin de respecter la tendance globale et de maintenir leur réputation, à énumérer de grands principes symboliques sans toutefois traduire ceux-ci en pratiques et actions concrètes et à considérer principalement les questions de gouvernance d'entreprise au détriment des enjeux environnementaux et sociaux. Ce dernier aspect est confirmé par la mention suivante de l'Association Investissement Responsable : « *Au cours des dernières années, beaucoup d'investisseurs institutionnels ont pris une position beaucoup plus énergique sur les questions de gouvernance d'entreprise*⁵⁰. »

4.4 Domaines d'intervention de l'investissement responsable

Pour illustrer mes propos, je répertorierai les deux principaux canaux par lesquels s'exerce l'influence des investisseurs sur les pratiques des entreprises, soit via les transactions ou via l'actionnariat actif. La stratégie ISR de base se concentre davantage sur les transactions tandis que l'ISR élargie porte davantage attention à l'intendance.

4.4.1 Mécanismes transactionnels

Quoique les investisseurs énoncent que les questions ESG soient considérées en tout temps dans les processus décisionnels relatifs aux transactions d'achats et de ventes de titres, le dessaisissement est le seul mécanisme pouvant être étudié de manière empirique grâce à l'information publique.

⁴⁹ Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) et World Business Council for Sustainable Development (2010) *Translating ESG into Sustainable Business Values*. Page 7. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.unepfi.org/publications/investment/index.html>

⁵⁰ Association Investissement Responsable (AIR) (2011) *Revue 2010 de l'investissement socialement responsable au Canada : Une enquête sur l'investissement responsable au Canada*, page 35.

4.4.1.1 Dessaisissement

Le terme dessaisissement est l'expression utilisée dans la littérature financière afin de qualifier l'action d'un investisseur de désinvestir, soit de vendre ou de se départir de, ses participations dans une entreprise donnée. Le dessaisissement est considéré par les investisseurs pratiquant l'actionnariat actif comme étant une solution de dernier recours. La première grande campagne de dessaisissement visait le boycott des firmes opérant en Afrique du Sud avant la fin du régime de l'apartheid dans les années 80.

4.4.2 L'engagement actionnarial et actionnariat actif

L'engagement actionnarial ou l'intendance consiste en la surveillance par les investisseurs des comportements des entreprises et en l'articulation de demandes de modifications et de rétroactions afin d'améliorer les performances ESG et les considérations éthiques de celle-ci. L'intendance aspire à établir, au sens large, un dialogue à long terme avec l'entreprise. L'actionnariat actif permettant l'engagement prend trois formes, soit le dialogue avec les dirigeants et gestionnaires de l'entreprise, l'exercice du droit de vote lors d'assemblées et la soumission de résolutions d'actionnaires. En préparation à la tenue de nombreux votes lors d'assemblées annuelles, les actionnaires s'exercent activement à influencer les positions des entreprises et de ses gestionnaires. Ces pratiques sont soit effectuées sur une base individuelle ou bien en mobilisation avec d'autres investisseurs afin d'exercer davantage de pression et de diminuer les coûts liés aux efforts d'engagement. Ce type d'initiatives de collaboration tels les Principes pour l'investissement responsable (PIR) sera adressé plus loin sous la section des conventions internationales, et des exemples d'activités d'engagement de collaboration seront revus sous les Principes. Un sondage des PIR rapportait que 30 % des propriétaires d'actifs et 40 % des gestionnaires de fonds

pratiquaient l'actionnariat actif de façon extensive⁵¹. La citation suivante issue d'une étude récente du Conference Board du Canada appuyait fortement le fait que l'actionnariat actif était un mécanisme de gouvernance par excellence afin d'influencer les comportements des entreprises.

« Institutional investors generally have more resources to monitor and evaluate a company's operations than individual investors. Institutional investors also have more power through relatively large-share ownership to influence executive decisions if necessary. Thus, institutional investment can serve as a governance mechanism that increases shareholder value and minimizes managerial opportunism. As the level of institutional ownership increases, it is more likely that corporate behavior reflects the preferences of institutional investors⁵². »

La section suivante porte sur deux des trois approches de l'actionnariat actif, soit le dialogue avec les firmes et les propositions d'actionnaires. Afin de limiter l'étendue de l'analyse et puisque peu d'information pertinente est disponible en lien avec l'exercice du droit de vote par la Caisse de dépôt et placement du Québec sur des enjeux autres que ceux relatifs à la gouvernance d'entreprise, je n'adresserai pas l'aspect du vote par procuration.

4.4.2.1 Dialogue avec les dirigeants

La tendance marquée pour le dialogue a pris de l'ampleur suite au déversement catastrophique de pétrole d'Exxon Valdez en Alaska en 1989. À partir de ce moment, les investisseurs semblent avoir ressenti un besoin accentué d'engager des discussions beaucoup plus proactives avec les entreprises pétrolières et autres représentant des risques environnementaux majeurs.

⁵¹ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2010) *Responses to the 2011 PRI Reporting and Assessment survey* [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. <http://www.unpri.org/reporting/result.php>

⁵² Conference Board (2011) *Sustainability Matters: Why and How Corporate Boards Should Become Involved*, page 81. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.conferenceboard.ca/e-library/abstract.aspx?did=4445>

Rencontrer les dirigeants et interagir avec les gestionnaires sont les techniques les plus populaires afin d'influencer les comportements corporatifs et de demander de l'information supplémentaire sur les questions ESG. Par contre, ce type d'approche, de par sa nature, ne peut être observé ou testé. Quoique l'analyse empirique soit difficile, l'étude de certaines anecdotes suggère que les détenteurs de blocs d'actions importants réussissent à influencer des entreprises à adopter des pratiques davantage responsables⁵³.

4.4.2.2 Propositions d'actionnaires

Une proposition ou résolution d'actionnaire⁵⁴ se définit comme étant une demande officielle adressée à une entreprise et à sa direction par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires relative à une action donnée. L'investisseur peut formuler et soumettre lui-même une proposition ou appuyer la résolution d'un autre actionnaire. De façon générale, une proposition peut être tablée lors de l'assemblée générale des actionnaires afin d'être soumise à un vote. Par contre, les résolutions sont fréquemment soumises par des investisseurs à l'extérieur de la réunion des actionnaires dans le but d'établir un dialogue avec la direction afin d'influencer celle-ci sur une question précise. La proposition peut être retirée par le soumissionnaire et donc ne pas faire l'objet d'un vote⁵⁵.

En 2009, 12 propositions d'investisseurs sur 101 soumises⁵⁶ étaient adoptées lors d'assemblées générales d'entreprises canadiennes⁵⁷. La totalité des 12 propositions visaient les questions de gouvernance d'entreprise. Ce fait appuie diverses recherches internationales

⁵³ Goss, A (2011) *Corporate Social Responsibility in the Extractive Industries: The Role of Finance*, dans *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), page 194.

⁵⁴ La littérature francophone ainsi que les documents publics de la Caisse utilisent de façon interchangeable les expressions 'proposition d'actionnaire' et 'résolution d'actionnaire'.

⁵⁵ Mercer Investment Consulting (2007)

⁵⁶ En 2009, un total de 101 propositions d'actionnaires ont été officiellement soumises auprès de compagnies canadiennes par des investisseurs institutionnels ou des individus ou organisations non gouvernementales possédant un minimum d'une action de l'entreprise.

⁵⁷ Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2010) *Shareholder Resolution Database* [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://www.share.ca/en/shareholderdb>

validant que ce type de considération retient beaucoup plus de soutien de la part des actionnaires que les questions de nature sociales et environnementales⁵⁸. De plus, sur les 101 propositions faites, 29 ont été retirées; la majorité d'entre elles ayant fait l'objet de discussions et ayant résulté en certains engagements pris par les gestionnaires afin d'accommoder les demandes des actionnaires⁵⁹. En effet, plusieurs éléments de preuves qualitatifs soutiennent l'hypothèse selon laquelle la direction tend à se plier aux demandes des investisseurs institutionnels afin de contrer la tenue d'un vote par tous les actionnaires sur une question donnée⁶⁰.

5. CONVENTIONS INTERNATIONALES RELATIVES À L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Afin d'évaluer plus loin les positions de la Caisse de dépôt relatives à l'investissement responsable, je dresserai dans cette section la liste des conventions et initiatives internationales les plus visibles afin de comparer les engagements de la Caisse avec l'offre mondiale de normes représentant les meilleures pratiques dans l'industrie. Les investisseurs utilisent ces standards internationaux relatifs à la conduite du secteur privé afin d'y comparer les comportements des entreprises.

5.1 Principes pour l'Investissement Responsable (PIR) - Nations Unies

⁵⁸ Rojas, M., B. M'zali, M. F. Turcotte et P. Merrigan (2009) 'Bringing About Changes to Corporate Social Policy through Shareholder Activism: Filers, Issues, Targets, and Success' *Business and Society Review*, 114 (2), page 244.

⁵⁹ Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2010)

⁶⁰ Gifford E. J. M. (2010) 'Effective Shareholder Engagement: The Factors that Contribute to Shareholder Salience', *Journal of Business Ethics*, (92), page 89.

Les Principes pour l'investissement responsable (PIR) ('Les Principes')⁶¹ sont une initiative du Secrétaire Général des Nations Unies, sous l'égide du Programme des Nations Unies pour l'Environnement - Initiative Finance (PNUE - IF)⁶² et du Pacte mondial des Nations Unies. Le PNUE IF est l'entité sous l'organisation des Nations Unies la plus ciblée sur le rôle des investisseurs dans la gouvernance mondiale; elle facilite le dialogue entre les investisseurs institutionnels au sein de groupe de travail. Ils échangent sur divers sujets tels la biodiversité, les enjeux climatiques et hydriques, les standards de divulgation d'information, etc.

Établis en 2006, les Principes sont un code dont l'adhésion est volontaire. Lors de la négociation de ceux-ci, seulement 20 investisseurs institutionnels étaient parties prenantes. En date de novembre 2012, plus de 930 institutions financières propriétaires d'actifs et gestionnaires de fonds étaient signataires, représentant de façon collective plus de 25 billions de dollars américains d'actifs sous gestion⁶³. Les Principes offrent un cadre de référence aux investisseurs afin de remplir leurs responsabilités fiduciaires en intégrant les facteurs ESG dans leurs processus d'investissement. L'initiative n'est pas de nature normative, mais fournit des lignes directrices aux participants afin que ceux-ci intègrent à leur convenance les principes.

5.1.1 Les six grandes lignes directrices

L'initiative a endossé six principes fondamentaux. Ceux-ci adoptent des considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs activités, soit par le processus d'analyse et du choix d'investissements, par la participation actionnariale active, par la transparence face au public, par la collaboration avec les pairs et par la promotion des

⁶¹ L'équivalent anglais est *United Nations Principles for Responsible Investment* (UN PRI)

⁶² J'utilise l'expression francophone 'Programme des Nations pour l'Environnement – Initiative Finance' plutôt que le nom anglophone 'United Nations Environment Programme – Finance Initiative'.

⁶³ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2012) *Signatories* [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <http://www.unpri.org/signatories/>

principes auprès de l'industrie financière. Ci-dessous sont les six grandes lignes directrices des Principes. La totalité du document des Principes est disponible sous l'Annexe 1, et fournit le détail des 35 actions possibles afin de mettre en œuvre ces six grands principes.

1. *« Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.*
2. *Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.*
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 Principes⁶⁴. »*

La collaboration entre des investisseurs de premier ordre fournit un levier supplémentaire d'influence auprès des entreprises et des institutions responsable de la réglementation des valeurs mobilières⁶⁵. Le pouvoir de l'investissement responsable passe par la force du groupe davantage que sur la base individuelle des fournisseurs de capitaux propres.

5.1.2 Initiatives de collaboration

Le PIR Clearinghouse est un forum où les investisseurs peuvent collaborer et partager de l'information nécessaire dans le but d'adresser un problème d'action collective et afin

⁶⁴ United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) (2010)

⁶⁵ Sosa, I. (2011) *Responsible Investment Case Studies: Newmont and Goldcorp*, dans *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), pages 203.

d'avoir une influence concrète sur les comportements des entreprises⁶⁶. À titre d'illustration, les initiatives suivantes sont en cours : le *Emerging Market Disclosure Project*, le *Engagement on UN Global Compact reporting*, le *Engagements with companies on Carbon Disclosure Project data*, le *Investor statement calling for global arms trade agreement*, le *Investor statement in support of Prof. John Ruggie's Draft Guiding Principles* et le *Sudan Engagement Group*. Sous la majorité des collaborations sur ces enjeux spécifiques, des déclarations précises sont émises sur une base conjointe et envoyées aux entreprises.

5.2 L'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE)

L'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE) a été officiellement lancée en 2002 lors du Sommet mondial pour le Développement durable à Johannesburg. Cette initiative est le résultat de plusieurs rapports publiés par les organisations non gouvernementales (ONGs) et de la coalition d'ONGs *Publish What You Pay* appelant toutes les compagnies de ressources naturelles minières, pétrolières et gazières à publier les paiements effectués aux gouvernements dans chaque pays d'opération. Les objectifs de cette initiative sont les suivants :

« L'initiative a deux principaux objectifs; d'une part, l'augmentation de la transparence et la bonne gouvernance dans les pays riches en ressources naturelles, et d'autre part, la création d'un forum de discussions entre trois catégories de joueurs clés : les gouvernements, l'industrie extractive et la société civile. Ainsi, les entreprises s'engagent à publier leurs revenus et les gouvernements à divulguer les recettes qu'ils reçoivent de la part de l'industrie⁶⁷. »

⁶⁶ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2012) *Collaborative engagements by PRI signatories: Engagement clearinghouse* [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <http://www.unpri.org/collaborations/>

⁶⁷ Extractive Industry Transparency Initiative (EITI) (2009). *Investisseurs institutionnels*. [En ligne]. Consulté le 12 avril 2012. <http://eiti.org/fr/node/396>

Aujourd'hui, cette initiative multipartite non contraignante compte 35 pays membres, 60 compagnies, trois associations de l'industrie, neuf organisations de la société civile, et plus de 90 investisseurs institutionnels.

De cette dernière catégorie de parties prenantes, les gestionnaires de fonds gèrent collectivement des actifs représentant plus de 16 billions de dollars⁶⁸. De ce nombre, 11 institutions canadiennes sont signataires⁶⁹; les investisseurs canadiens représentent donc plus de 12 % du nombre de signataires de cette initiative mondiale. Cette forte participation canadienne en faveur de normes plus élevées de transparence dans les industries extractives s'expliquent probablement par le fait que le Canada est l'une des plus grandes puissances minières à l'échelle mondiale.

5.2.1 Lien entre l'ITIE et les PIR

En fait, l'initiative énonce que l'intégration des principes de l'ITIE dans les décisions des institutions financières facilite l'application des principes numéro 3 et 5 des PIR des Nations Unies⁷⁰ :

« Participation in the EITI also helps investors implement their UN PRI commitments, namely Principles 3 and 5. By seeking appropriate disclosure on ESG (environmental, social and governance) issues (Principle 3); and by supporting a multi-stakeholder initiative which encourages working together to enhance effectiveness in implementing the UN PRI (Principle 5)⁷¹. »

Donc, l'adhérence à l'ITIE permet aux investisseurs de traduire en actions concrètes leurs engagements sous les PIR. Il est évident que ces deux conventions sont directement

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Soit, Bâtirente, bcIMC, Caisse de dépôt et placement du Québec, CAAT Pension Plan, Canadian Labour Congress, Office d'investissement du RPC, Ethical Funds, Hospital of Ontario Pension Plan (HOOPP), InSpire Invest, Ontario Teachers' Pensions Plan (OTPP) et York University Pensions Fund.

⁷⁰ Hamann, R. et al. (2011) page 273.

⁷¹ Extractive Industry Transparency Initiative (2010) *Why international financial institutions, export credit agencies, investment banks and insurers support the EITI*. [En ligne]. Consulté le 12 avril 2012. <http://eiti.org/document/financial-institutions-support-eiti>

reliées et que la pertinence des politiques d'un investisseur signataire des PIR peut être jugée en fonction du niveau d'implication de celui-ci dans le cadre de l'ITIE.

5.2.2 Déclaration des investisseurs

La Déclaration des investisseurs sur la transparence dans le secteur de l'extraction reconnaît l'importance d'améliorer la transparence des flux de revenus et de tous les paiements transférés aux gouvernements hôtes de projets extractifs afin de contribuer à une meilleure gouvernance, et cela principalement dans les pays en développement. Les investisseurs soutiennent que la collaboration des entreprises à cet effort international leur permettra par le même fait de protéger leurs intérêts dans le long terme, tels que de maintenir leur licence sociale d'exploiter, de diminuer leur vulnérabilité aux instabilités et conflits locaux et de s'assurer de pouvoir opérer dans ces marchés sur le long terme.

L'initiative stipule que les investisseurs s'engagent à faire la promotion de l'initiative et de la transparence dans ce secteur d'activité : « *nous demandons aux entreprises dans lesquelles nous investissons de soutenir les principes de divulgation des paiements développés par le processus de l'EITI⁷²* », mais ne mentionne pas que ceux-ci doivent exiger des entreprises dans lesquelles ils sont actionnaires de devenir signataire de l'ITIE. Il s'agit pour les financiers d'une obligation de processus mais non de résultat. L'ITIE recommande aux investisseurs signataires de faire la promotion de l'initiative auprès des entreprises, d'incorporer la mention du soutien à l'ITIE dans leurs politiques et procédures et d'inclure des références à l'ITIE dans leurs publications.

⁷² Extractive Industry Transparency Initiative (EITI) (2009). *Déclaration des Investisseurs institutionnels*. [En ligne]. Consulté le 12 avril 2012. <http://eiti.org/fr/soutiens/investisseurs-institutionnels>

5.3 Pacte mondial

Le Pacte mondial ('Le Pacte') a été lancé en 1999 à Davos lors du Forum économique mondial et représente l'initiative de RSE la plus importante considérant que plus de 4 600 entreprises issues de plus de 150 pays sont signataires. Celui-ci fournit un cadre aux entreprises afin que celles-ci conduisent leurs activités en respect avec dix principes sous quatre grandes catégories de considérations relatives aux droits de la personne, aux conditions de travail et à la main-d'œuvre, à l'environnement et à la lutte à la corruption⁷³.

L'un des aspects les plus pertinents du Pacte pour les investisseurs est la publication annuelle requise par les entreprises nommée Communications sur le progrès (CP). Ce rapport requière que les signataires rendent public l'information relative aux politiques, procédures et activités exécutées et planifiées afin de mettre en œuvre les principes du Pacte. La CP fournit aux investisseurs un moyen d'évaluer la gestion des risques ESG par les firmes. Dans l'optique où une entreprise ne respecterait pas ses engagements sous le Pacte, la communauté financière pourra s'engager à faire pression sur l'entreprise afin de corriger la situation. La coordination de l'engagement actionnarial de la part des investisseurs dans le cadre du Pacte mondial et sous l'égide du PIR Clearinghouse représente l'effort le plus concerté autour d'une convention internationale⁷⁴.

5.4 Carbon Disclosure Project

En date de novembre 2012, plus de 650 investisseurs institutionnels, représentant une somme totale de fonds sous gestion de plus de 78 billion de dollars participaient à l'initiative Carbon Disclosure Project. (CDP). Avec l'objectif ultime de minimiser les problématiques liées aux changements climatiques, les gestionnaires d'actifs aspirent à encourager les

⁷³ United Nations Global Compact (2012) *The Ten Principles*. [En ligne] Consulté le 5 novembre 2012. <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html>

⁷⁴ Ambachtsheer, Jane (2011) "International Codes and Conventions: Are Pension Funds Missing in Action?" *Rotman International Journal of Pension Management*, 4(2), p. 27.

entreprises à publier le niveau de leurs émissions de gaz à effets de serre. Encore une fois, l'objectif des investisseurs est d'assurer le maintien d'une valeur actionnariale durable à long terme. Le projet est le dépositaire des données reçues des compagnies, et offre aux analystes des fonds d'investissement un outil de plus afin d'évaluer les risques ESG⁷⁵.

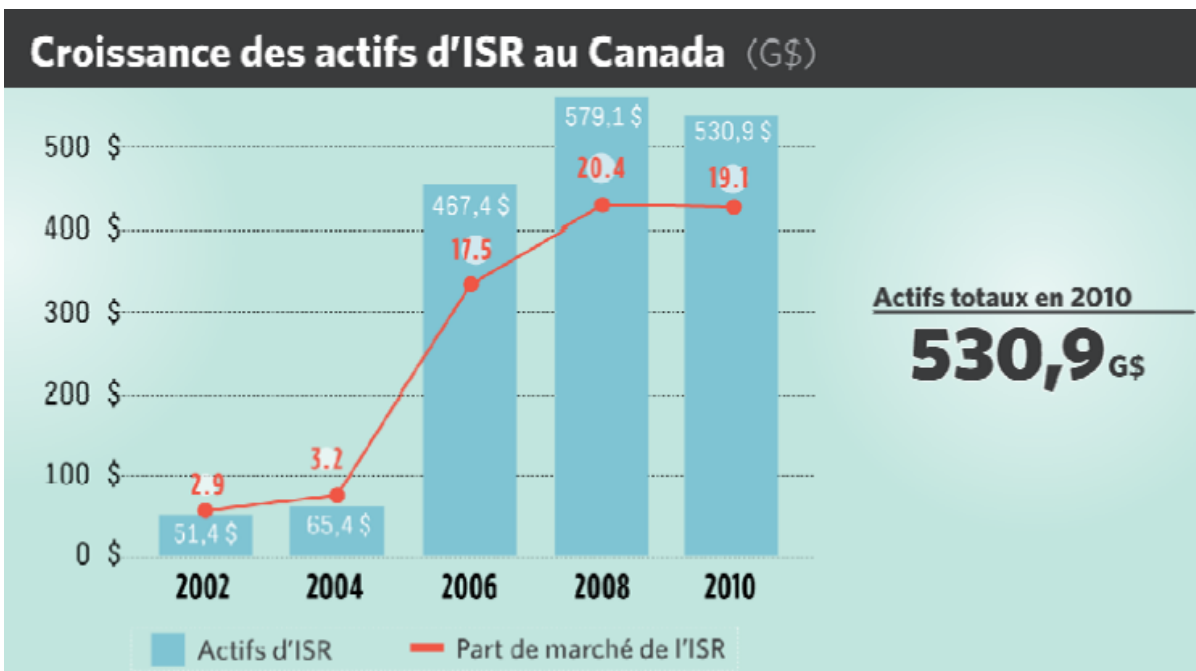
6. INVESTISSEMENT RESPONSABLE AU CANADA

D'après l'Association Investissement Responsable (AIR), l'association nationale canadienne représentant les fonds d'investissement, les fonds de pensions, les gestionnaires d'actifs, les consultants et les conseillers impliqués dans le domaine de l'investissement responsable, l'IR représente 20 % des actifs financiers gérés au Canada, soit plus de 530 milliards de dollars⁷⁶, comparativement à 10 % aux États-Unis et à entre 10 et 15 % en Europe⁷⁷. La plus grande proportion au Canada s'explique simplement par le fait que le nombre de caisses de retraite publiques est proportionnellement plus petit au Canada, et que celles-ci gèrent des sommes relativement plus importantes. Ce faisant, la participation aux Principes d'investissement responsable des quelques grands joueurs canadiens gérant une grande part du marché de l'investissement au pays se traduit en un pourcentage élevé de la totalité des actifs sous gestion. Le graphique ci-dessous démontre la croissance des actifs d'IR et la hausse significative entre 2005 et 2006 s'explique simplement par l'adhésion initiale aux PIR.

⁷⁵ Carbon Disclosure Project (CDP) (2012) *CDP signatories and members*. [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <https://www.cdproject.net/en-US/Programmes/Pages/Sig-Investor-List.aspx>

⁷⁶ Association Investissement Responsable (AIR) (2011), page 7.

⁷⁷ Tables rondes nationales sur la responsabilité sociale et l'industrie extractive canadienne dans les pays en développement, Rapport du groupe consultatif, 29 mars 2007, p.38.



Actifs totaux investis conformément à des lignes directrices d'ISR, et ISR exprimé en pourcentage de l'ensemble des actifs gérés, des actifs des caisses de retraite et des actifs des fonds communs de placement⁷⁸.

Le Canada a joué un rôle crucial dans l'élaboration des Principes pour l'investissement responsable. Sur les vingt investisseurs institutionnels présents lors du lancement des PIR, cinq gestionnaires d'actifs étaient canadiens, soit l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC), la Caisse de dépôt et placement du Québec, la British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC), Bâtirente et Inhance Investment Management⁷⁹. Et en date de novembre 2012, 16 propriétaires d'actifs et 24 gestionnaires de fonds canadiens étaient signataires.

Le système public de gestion des pensions gouvernementales au Canada est l'un des plus développés à l'échelle mondiale et les caisses de retraite énumérées ici-bas comptent parmi les investisseurs institutionnels les plus importants au monde. Je limiterai mon analyse de l'IR à la catégorie des caisses de retraite publiques; celles-ci ayant toutes adopté la stratégie de l'ISR élargie. Dans le paysage canadien, les cinq plus importants investisseurs institutionnels en termes d'actifs financiers totaux sous gestion sont l'Office d'investissement

⁷⁸ Association Investissement Responsable (AIR) (2011), page 8.

⁷⁹ Association Investissement Responsable (2006) *Responsible Investment Report*, page 1.

du RPC, la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Ontario Teachers' Pension Plan, la bcIMC et la Alberta Investment Management Corporation⁸⁰. En plus de ces cinq investisseurs, le tableau ici-bas inclus le fond Bâtirente qui sera utilisé dans les prochaines sections pour des fins de comparaisons avec la Caisse.

Valeurs des actifs sous gestion des cinq plus grands fonds de pension canadiens et du fonds Bâtirente (en milliards de dollars canadiens)

Nom de la caisse de retraite	Actifs nets (\$ canadiens)	Date d'établissement du bilan
Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)	\$ CA 159 milliards	31 décembre 2011
L'Office d'investissement du Régime de Pension du Canada (OI RPC)	\$ CA 161.6 milliards	31 mars 2012
Ontario Teachers' Pensions Plan (OTPP)	\$ CA 117.1 milliards	31 décembre 2011
British Columbia Investment Management Corp. (bcIMC)	\$ CA 92.1 milliards	31 mars 2012
Alberta Investment Management	\$ CA 69.7 milliards	31 mars 2012
Bâtirente	\$ CA 1.1 milliard	31 décembre 2011

Source: Les données d'actifs sous gestion ont été recueillies dans le plus récent rapport annuel de chacune des caisses de retraite.

En 2010 au Canada, 66 milliards de dollars étaient gérés selon la stratégie ISR de base impliquant des approches de filtrage positives ou négatives, soit seulement 12 % de la valeur total des actifs canadiens catégorisés d'IR⁸¹. Pour la même année, plus de 450 milliards de dollars d'investissement étaient sous gestion responsable de type ISR élargie, représentant une portion de 88 % de la valeur totale.

⁸⁰ Ontario Teachers' Pension Plan et Alberta Investment Management Corp. ne sont que depuis récemment signataire des Principes pour l'investissement responsable, respectivement en date de septembre 2011 et de fin 2010.

⁸¹ Association Investissement Responsable (AIR) (2011), page 9.

Du montant total de 530 milliards de dollars d'actifs IR au Canada, plus de 450 millions de dollars, soit plus de 85 %, représentent des actifs gérés par des caisses de retraite. Les 15 % restant d'actifs gérés selon les lignes directrices d'IR représentent les gestionnaires de fonds et les fonds de compagnie d'assurance, les fonds communs de placement destinés aux particuliers, l'investissement à impact élevé et le capital de risque.

7. MEILLEURES PRATIQUES DANS L'INDUSTRIE ET LES INSTITUTIONS LES PLUS ACTIVES

7.1 La Norvège et le Government Pension Fund (GPF) – Global

Gérant la deuxième plus grande caisse de retraite au monde tous investisseurs institutionnels confondus, après celle du Japon⁸², avec des actifs sous gestion d'une valeur de plus de 659 milliards de dollars en date d'août 2012, le gouvernement de la Norvège via le Government Pension Fund – Global est sans aucun doute le chef de file de l'investissement responsable lorsque l'on considère sa politique d'exclusion exhaustive et ses considérations pour l'environnement et développement durable.

En tant que pays développé, riche en ressources naturelles, et dont une majeure partie des fonds de pension est gérée par l'État, le pays scandinave est un comparatif de choix pour le Canada. Et quoique la taille absolue du Canada en termes de produit intérieur brut (PIB) soit plus de cinq fois celle de la Norvège, le PIB par habitant de l'État européen est plus de 30 % plus élevé que celui du pays nord américain⁸³.

⁸² Le Government Pension Investment du Japon gère, en date de septembre 2011, une somme supérieure à 1 430 milliards de dollars.

Top 300 World's Largest Pension Funds, 2011 (2011) [En ligne] Consulté le 2 novembre 2012. <http://1-million-dollar-blog.com/top-300-worlds-largest-pension-funds-2011/>

⁸³ Central Intelligence Agency – The World Factbook. (2011) *Norway et Canada* [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ca.html> et <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/no.html>

La Norvège possède deux principaux fonds de pension publics, tous deux signataires des PIR, soit le Government Pension Fund (GPF) – Global et le Government Pension Fund – Norway. Ce dernier est mandaté à investir dans des compagnies norvégiennes cotées sur la bourse d’Oslo. Pour des fins de comparaison entre investisseurs présents sur la scène mondiale, je me concentrerai sur le Government Pension Fund - Global (*Statens pensjonsfond – Utland*) anciennement connu sous le nom de Petroleum Fund. Celui-ci est géré par la Norges Bank Investment Management (NBIM). Principalement, c’est cette banque étatique qui est signataire des nombreuses initiatives internationales. L’investissement responsable est indiqué explicitement dans le mandat du fonds et est la première référence visible sur la page d’accueil du site internet :

« We work to safeguard and build financial wealth for future generations through responsible management of the fund. We use our ownership rights to promote good corporate governance and high social and environmental standards at companies in our portfolio⁸⁴. »

Contrairement à son nom, le GPF- Global n’a actuellement pas de passif relatif aux paiements de pension, mais existe afin de couvrir la hausse future des coûts des pensions publiques. Quoiqu’il n’y ait pas de décision publique en lien avec une date où les fonds seraient utilisés afin de balancer la politique fiscale, je considère que le fonds a un mandat semblable à celui de la Caisse de dépôt et placement du Québec puisque celui-ci a été conçu afin d’investir avec un horizon de placement à long terme tout en permettant des retraits en tout temps si nécessaire, et ayant comme objectif de maximiser les rendements.

Et afin de gérer la politique d’investissement responsable et les activités de placement, le Council on Ethics du fonds a une position prédominante dans la structure organisationnelle.

⁸⁴ Norges Bank Investment Management (NBIM) (2012) *Norges Bank Investment Management manages the Norwegian Government Pension Fund Global*. [En ligne] Consulté le 3 novembre 2012. <http://www.nbim.no/>

7.1.1 Politique d'exclusion et activisme actionnarial

Le fonds norvégien a une politique d'exclusion exhaustive en place. Tous les titres au portefeuille ou sous considérations d'achat sont sujets à un engagement actionnarial actif et à des risques de désinvestissement sur la base de tests en fonction de critères ESG prédéterminés et de recommandations du Council on Ethics. La politique de dessaisissement fait référence aux critères suivants: « *The threshold for excluding companies from the Fund's investment universe must be high. Companies' violations of norms must be of a serious, systematic or gross nature in order for this instrument to be applied*⁸⁵. »

Actives depuis 2005, les lignes directrices en lien avec l'observation et l'exclusion de compagnies de l'univers d'investissement du GPF excluent totalement l'investissement dans les entreprises actives dans le secteur du tabac et celles produisant des armes à l'encontre de conventions internationales ou effectuant des ventes d'armes à des pays visés par des sanctions internationales. De plus, le fonds pourra considérer ne pas investir dans certaines entreprises sur la base de violations sérieuses et systématiques des droits de la personne⁸⁶, de violations des droits de la personne dans des situations de guerres ou de conflits, de graves dommages environnementaux, de grossière corruption ou de toutes autres violations sérieuses à des normes éthiques fondamentales⁸⁷.

⁸⁵ Norvège – Ministère des Finances (2006) *Press Release: Two companies - Wal-Mart and Freeport - are being excluded from the Norwegian Government Pension Fund – Global's investment universe*. Consulté en ligne le 1er novembre 2012. <http://odin.dep.no/fin/english/news/006071-990626/dok-bn.html>

⁸⁶ Les textes de loi du fonds font références aux violations des droits de la personne relatives aux meurtres, à la torture, aux atteintes aux libertés fondamentales, au travail forcé et aux pires pratiques d'exploitation et de travail des enfants.

⁸⁷ Norvège – Ministère des Finances – Norwegian Government Pension Fund Global - Council of Ethics (2012). *Guidelines for the observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global's investment universe*. Consulté en ligne le 1er novembre 2012. http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council/ethical-guidelines.html?id=425277

Aucune entreprises produisant des produits du tabac, des mines antipersonnel, des armes à sous-munitions, des armes nucléaires, des missiles balistiques conçus pour des armes nucléaires, du matériel de surveillance pour le mur de séparation illégal entre Israël et la Cisjordanie ou des entreprises opérant dans les territoires occupés du Sahara occidental et des entreprises israéliennes ayant des activités de production commerciale en Cisjordanie⁸⁸ ne se retrouvent dans le portefeuille de placement du fonds⁸⁹.

De plus, certaines entreprises reconnues comme ayant causé ou causant des dommages environnementaux majeurs⁹⁰ ou comme étant en violations évidentes des droits des travailleurs et de la personne ont été l'objet de dessaisissements. À titre d'exemples, en 2006 le fonds désinvestissait ses participations d'une valeur de 500 millions de dollars dans Wal-Mart pour des considérations éthiques. Dans un communiqué de presse de juin 2006, le Council on Ethics citait des inquiétudes relatives aux réponses de Wal-Mart aux tentatives d'associations syndicales au Canada et aux États-Unis, ainsi que les conditions des travailleurs dans plusieurs pays identifiés :

« An extensive body of material indicates that Wal-Mart consistently and systematically employs minors in contravention of international rules, that working conditions at many of its suppliers are dangerous or health-hazardous, that workers are pressured into working overtime without compensation, that the company systematically discriminates against women in pay, that all attempts to unionize by the company's employees are stopped, that employees in a number of cases are unreasonably punished and locked-in⁹¹. »

⁸⁸ En violation de la Convention de Genève dans les territoires occupés palestiniens.

⁸⁹ Wikipedia (2012) *The Government Pension Fund of Norway*. [En ligne] Consulté le 2 novembre 2012. http://en.wikipedia.org/wiki/The_Government_Pension_Fund_of_Norway

⁹⁰ Le fonds a d'ailleurs effectués des dessaisissements dans Barrick Gold (position de 185 millions de dollar - 2009), Rio Tinto, Vedanta Resources, Samling Global et Freeport McMoRan pour des raisons de dommages environnementaux sévères.

⁹¹ Norvège – Ministère des Finances (2006)

L'activisme actionnarial, quoique semblable à l'actionnariat actif, est une approche davantage publique ou conflictuelle⁹² visant à exercer une pression forte sur les entreprises, soit par des dessaisissements stratégiques ou par des campagnes visant à influencer l'opinion publique⁹³. Les quelques dessaisissements par le GPF pour des motifs environnementaux et sociaux tels Wal-Mart, Barrick Gold et Rio Tinto, et la mise sous observation des entreprises multinationales Siemens et Alstom pour causes de corruption et risque de corruption peuvent être considérés sous l'approche de l'activisme actionnarial public.

La politique d'exclusion de titres du fonds norvégien est clairement une concrétisation pratique de l'intégration de critères ESG normalisés combinant l'approche ISR de base et élargie.

7.2 Caisses de retraite canadiennes

En plus d'utiliser le Government Pension Fund – Global de la Norvège afin de comparer certaines des politiques de la Caisse, j'utiliserai trois entités canadiennes afin de fournir quelques comparaisons ponctuelles. Parmi les grands investisseurs institutionnels canadiens nommés plus haut, j'ai limité ma sélection à trois des quatre signataires initiaux des PIR⁹⁴.

7.2.1 L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC)

L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC) est la société d'État fédérale responsable d'administrer les fonds de pensions pour plus de 18 millions de canadiens. Ce statut de société publique imputable face à la population et la taille de l'actif

⁹² L'approche conflictuelle peut être associée avec les techniques utilisées par certaines organisations non gouvernementales possédant une unique action d'une entreprise afin d'exercer son droit à la parole par exemple lors d'assemblées annuelles des actionnaires.

⁹³ Mercer Investment Consulting (2007)

⁹⁴ L'un des cinq signataires, Inhance Investment Management, devenu aujourd'hui Vancity Investment Management, n'a pas été sélectionné ici à titre comparatif puisque cette institution privée a un mandat très limité d'investissement à impact social et que ce type d'ISR de base n'est pas le focus de cette analyse.

sous gestion étant au même niveau que celle de la Caisse font du RPC un comparable par excellence pour la Caisse.

7.2.2 British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC)

Gérant le fonds de pension public de la Colombie-Britannique, la British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC) est un comparable inter province tout à fait approprié. De plus, le niveau d'engagement actif de la bcIMC sous les grandes initiatives internationales offre un repère des meilleures pratiques dans l'industrie. Elle est l'institution canadienne la plus proactive en termes d'engagement et de collaboration avec d'autres investisseurs institutionnels en général et au sein des Principes pour l'investissement responsable en particulier. À cet effet, l'un des directeurs exécutifs des PIR déclarait que « *bcIMC is one of the most active signatories within the PRI Clearinghouse [...] ⁹⁵.* »

7.2.3 Bâtirente

Bâtirente propose aux membres des syndicats québécois affiliés à la Confédération des syndicats nationaux (CSN) des services de prestations de retraite. Malgré le fait de ne pas avoir un statut gouvernemental comme les autres fonds de pensions publics analysés, Bâtirente offre un standard représentant des aspirations sociales associées aux mouvements syndicaux au service de l'économie⁹⁶. Donc, cet acteur nous permet cette fois de comparer la Caisse avec une institution québécoise représentant des valeurs sociales élevées. Quoique de bien moindre taille que la Caisse du point de vue de la somme monétaire sous gestion et du nombre d'employés, Bâtirente est extrêmement actif en terme d'engagement actionnarial et de collaboration à des initiatives internationales. Parmi tous les grands investisseurs

⁹⁵ British Columbia Investment Management Corporation (2012) *Responsible Investing Factsheet*. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.bcimc.com/ResponsibleInvesting/Default.asp>

⁹⁶ Hanin, F. (2007)

canadiens signataires des PIR analysés ici, Bâtirente est celui qui a soumis le plus de propositions d'actionnaires relatives aux enjeux sociaux, environnementaux et de transparence⁹⁷.

8. LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

8.1 Description générale

Sous le mandat du premier ministre Jean Lesage dans le contexte de la Révolution tranquille, la Caisse de dépôt et placement du Québec ('La Caisse' ou CDPQ) fut créée en 1965 afin d'agir à titre de financier du développement économique de la province tout en instaurant un régime public de pension de retraite. Avec le temps, le portefeuille de la Caisse a beaucoup évolué pour devenir le plus grand investisseur institutionnel au pays, quoiqu'en date de mars 2012, les sommes sous gestion de la Caisse et du RPC étaient quasiment au même niveau. En date de décembre 2011, l'actif net sous gestion était de 159 milliards de dollars et figurait parmi les plus importants à l'échelle planétaire se classant dans le top 15 selon certaines classifications et comptabilisation⁹⁸, en plus de compter parmi les dix portefeuilles d'actifs immobiliers les plus larges au monde⁹⁹. La Caisse est actionnaire dans plus de 3 000 entreprises à l'échelle mondiale.

Le mandat premier de la CDPQ est celui de fiduciaire, soit de protéger les dépôts des contribuables et de maximiser le rendement en fonction d'un niveau de risque acceptable. À titre de rôle secondaire, la Caisse a la responsabilité de soutenir le développement économique du Québec. Tel qu'illustré par le graphique ici-bas, et quoiqu'ayant subi des pertes importantes en 2008, les actifs sous gestion de la Caisse ont retrouvé à la fin de

⁹⁷ Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2012)

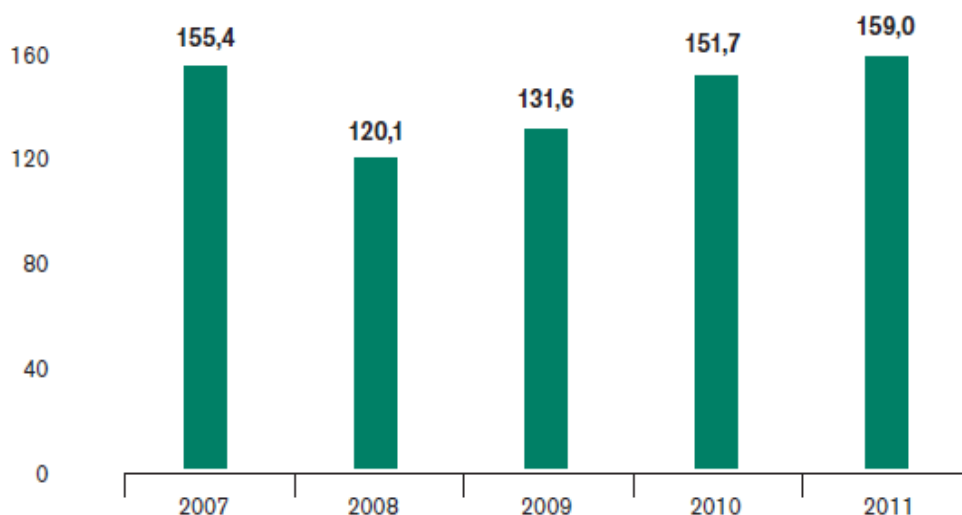
⁹⁸ *Top 300 World's Largest Pension Funds, 2011* (2011)

⁹⁹ Association Investissement Responsable (AIR) (2011), page 13.

l'exercice financier de 2011 un niveau de ceux d'avant la crise financière au-delà des 155 milliards de dollars canadiens¹⁰⁰.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE LA CAISSE DE 2007 À 2011

(en milliards de dollars)



Source: Rapport annuel 2011 de la Caisse dépôt et placement du Québec, page.2.

Avant les pertes énormes subies en 2008, la Caisse affichait les meilleures performances au pays avec des taux de rendement de plus de 14 % pour 2005 et 2006, et les performances sont de retour dans la moyenne supérieure de l'industrie depuis 2009.

La philosophie d'investissement de la Caisse adhère à cinq grands principes, soit d'investir dans une vision à long terme, de gérer les fonds de façon active, d'assurer une recherche fondamentale à l'interne, de gérer les risques de façon équilibrée et proactive, et de favoriser l'investissement responsable¹⁰¹.

Puisque la gestion de la caisse de retraite publique a un horizon de placement de long terme ainsi qu'un mandat de développement économique durable pour le Québec, il est évident que les considérations ESG cadrent avec les objectifs de la Caisse.

¹⁰⁰ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*. [En ligne] Consulté le 28 octobre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/resultats/rapports-annuels>

¹⁰¹ Ibid. page 24.

8.2 Politique d'investissement responsable

Puisque les considérations générales influençant les comportements davantage responsables des entreprises et des investisseurs ont été visitées dans les sections précédentes, je ne ferai pas ici l'analyse des motivations derrière la mise en place de la politique d'investissement responsable de la Caisse. Quoiqu'une certaine tendance puisse être dégagée concernant le caractère gouvernemental de plusieurs des investisseurs institutionnels chefs de fil de l'investissement responsable, je ne m'attarderai pas ici à explorer en détails les responsabilités particulières incombant aux entités sous constitution étatique. Par contre, quoique le gouvernement du Québec n'ait en aucune façon changé la loi régissant les activités de la CDPQ, il est évident que le caractère public de l'institution requière davantage de transparence et impose davantage d'imputabilité face à la population et aux médias. J'illustrerai plus bas la reddition comptes à la population en lien avec le cas de l'investissement dans les mines antipersonnel.

Tel qu'identifié plus haut, l'investissement responsable est l'un des cinq grands principes de la philosophie d'investissement de la Caisse. Seuls deux éléments sont identifiés à cet effet dans le Rapport annuel, soit de « *considérer les dimensions et les risques non financiers des investissements [et] encourager les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprises*¹⁰². » Cette référence explicite à la gouvernance d'entreprise appuie une fois de plus que cette dernière est l'élément prédominant pour une majorité d'investisseurs lorsque ceux-ci font référence aux considérations ESG. Le 'G' semble prendre l'avant scène tandis que les critères environnementaux et sociaux ne sont pas utilisés directement, quoique ceux-ci soient des dimensions non financières. Une autre référence à l'investissement responsable apparaît à la sous section risque de réputation sous la section de Gestion des risques du rapport.

¹⁰² Ibid. page 24.

La Caisse de dépôt et placement du Québec a su reconnaître l'émergence de normes internationales sous le mouvement pour l'investissement responsable et fut parmi les premiers investisseurs institutionnels à adhérer aux Principes sur l'investissement responsable des Nations Unies. De plus, la Caisse souscrit à l'ITIE, au Carbon Disclosure Project (CDP) et au Water Disclosure Project (WDP), en plus d'être membre de l'Association pour l'investissement responsable (AIR) et de participer à l'International Corporate Governance Network. Par contre, contrairement à d'autres joueurs, la Caisse n'est pas signataire du Pacte mondial, contrairement à la bcIMC, et du Global Reporting Initiative, contrairement à Bâtirente¹⁰³.

De façon générale, un énoncé de politique en matière d'investissement responsable vise à orienter les décisions et les pratiques du personnel responsable de l'analyse des placements. La Caisse adoptait sa Politique sur l'investissement responsable en mars 2004, et entré en vigueur au 1^{er} janvier 2005 sensiblement au même moment que celle du RPC. L'énoncé ici-bas a été adopté par le conseil d'administration en 2004.

« L'un des plus importants investisseurs institutionnels au Canada, la Caisse de dépôt et placement du Québec tente d'influencer les pratiques des entreprises en matière de responsabilité sociale, de responsabilité environnementale et de gouvernance¹⁰⁴. »

Sur son site internet et sous le volet investissement, la Caisse a une section clairement identifiée et dédiée à l'investissement responsable; l'on y trouve l'identification des quatre piliers de sa politique d'investissement responsable de la Caisse, principalement en lien avec l'actionnariat actif :

- « Par un dialogue direct avec les entreprises;

¹⁰³ Mais il est fort probable que la Caisse bénéficie de l'information supplémentaire fournie par les entreprises y adhérant afin de mieux qualifier les risques ESG des entreprises.

¹⁰⁴ Caisse de dépôt et placement (2012) *Investissement Responsable*. [En ligne] Consulté le 12 avril 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

- *Par l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les processus d'analyse des investissements;*
 - *Par l'exercice du droit de vote. [...]*
 - *Par l'exclusion de son portefeuille des titres non conformes au droit local ou international, comme ceux d'entreprises qui fabriquent des bombes à sous-munition et des mines antipersonnel¹⁰⁵. »*

La Caisse mettait sur pied en 2011 le comité d'investissement responsable. Considérant que l'entrée en vigueur de la politique sur l'investissement de la Caisse remonte à janvier 2005 et que celle-ci devenait signataire des PIR en 2006, la création de ce comité semble tardive.

8.3 Analyse des documents publics sur la base des six principes des PIR

La Caisse étant signataire des Principes pour l'investissement responsable, je propose d'analyser la pertinence des politiques et pratiques de celle-ci en fonction des six grandes lignes directrice des PIR. L'inventaire des documents de la Caisse en lien avec l'IR comprend la Politique d'investissement responsable, le Rapport annuel 2011 incluant le Rapport sur l'investissement responsable, les Rapports de progrès sous les PIR, et l'information recueillie sur le site web de la Caisse. Le Rapport annuel 2011 de 194 pages inclus une section de dix pages sur l'investissement responsable. Pour une troisième année, ce Rapport sur l'investissement responsable est aussi publié de façon intégrale sur une base individuelle.

Il est intéressant de noter que seulement trois références aux PIR sont faites dans le Rapport annuel sous la section dédiée à l'IR et une seule apparaît dans la Politique d'investissement responsable. Toutes les références sont de simples mentions de la participation à l'initiative et aucune référence spécifique aux lignes directrices n'est faite.

¹⁰⁵ Ibid.

« Même si un fonds de pension possède une politique d'IR indépendante, ou fait référence à l'investissement responsable dans son Énoncé de principes, des normes et des procédures en matière de placement, il peut être relativement difficile, voire impossible, d'évaluer la façon dont la politique est mise en place et contrôlée¹⁰⁶. »

Tout de même, l'analyse des références faites par la Caisse à certains concepts, aux conventions internationales et à ses actions nous permettra d'évaluer de façon sommaire les accomplissements de celle-ci sous chacun des six grands principes des PIR. De plus, afin de mettre les actions de la Caisse en perspective, je comparerai certains aspects avec les positions des investisseurs comparables identifiées plus tôt.

8.3.1 Principe 1 : Considérations ESG dans le processus d'analyse et le choix des investissements

Dans le Rapport annuel, une référence principale aux considérations des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise apparaît sous la partie Analyse de risques des propositions d'investissement de la section Gestion des risques, soit :

« Les analyses des risques d'investissement dans les marchés boursiers ont été améliorées par l'intégration de nouvelles mesures quantitatives et qualitatives, notamment pour les risques géopolitiques et de réputation, et des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) plus précis¹⁰⁷. »

8.3.1.1 Politique d'exclusion de la Caisse

Considérant que la Caisse ne fait aucune référence à l'utilisation de sélection positive dans le cadre d'une approche d'ISR de base, je me limiterai ici à évaluer les politiques d'exclusion de la Caisse.

La Caisse emboîtait le pas à la bcIMC plus d'un an et demi après la mise en place par celle-ci d'une politique de dessaisissement de ses participations dans les entreprises engagées

¹⁰⁶ Mercer pour l'Association Investissement Responsable (2009), page 9.

¹⁰⁷ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*, page 57.

dans la production de mine antipersonnel et d'armes à sous-munitions. Suite à des discussions initiales sur le sujet à la chambre des communes en 2004, le RPC s'est aussi doté de cette même politique avant la Caisse. C'est seulement en avril 2011, après de nombreuses pressions de la société civile et de nombreux articles dans la presse écrite, que la Caisse annonçait dans un communiqué qu'elle excluait de son portefeuille, sur une base exceptionnelle, les entreprises produisant des mines antipersonnel et des armes à sous-munitions pour des raisons de non respect de la Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction signé par le Canada en 2008 (Convention d'Ottawa sur les mines antipersonnel) et de la Convention sur les armes à sous-munitions. Le communiqué de presse de la Caisse en avril précéda l'énoncé des PIR sur le même sujet en juillet de la même année. Ce faisant, il n'est pas clair pourquoi la Caisse n'est pas signataire de l'initiative des PIR sur le sujet.

Contrairement au Government Pension Fund – Global de la Norvège, la Caisse n'a pas transposé en pratique ses engagements de principes sous une politique de dessaisissements. Une critique possible contre la mise en place de filtres négatifs restrictifs par la Caisse serait que ce type de politique limite de façon trop importante l'univers de placement disponible limitant ainsi les possibilités de rendement. Une réfutation simple de ce contre argument est le fait que malgré que le portefeuille du GPF – Global soit plus de quatre fois plus large que celui de la Caisse en termes d'actifs, celui-ci affiche des rendements semblables à ceux de ses pairs¹⁰⁸. Si le deuxième fonds universel en importance au monde a la capacité d'adopter des filtres très restrictifs tout en maintenant des rendements dans les normes de l'industrie, la Caisse pourrait elle aussi considérer ce type de politique. Si l'on compare la Caisse avec l'activisme actionnarial du GPF – Global de la Norvège en lien avec sa politique d'exclusion à haute visibilité publique, l'institution canadienne fait pâle figure.

¹⁰⁸ Norges Bank Investment Management (NBIM) (2012) *Government Pension Fund Global: Return on the Fund*. [En ligne] Consulté le 3 novembre 2012. <http://www.nbim.no/en/Investments/Return-on-the-fund/>

8.3.2 Principes 2 : Participation actionnariale active

8.3.2.1 Dialogue direct avec les entreprises

Dans son Rapport sur l'investissement responsable, la Caisse indique explicitement que le dialogue s'exerce surtout sur le marché canadien et avec un nombre limité d'entreprises étrangères. Dans le Rapport sur l'investissement responsable, il est indiqué que « [...] la Caisse de dévoile généralement pas les noms des entreprises avec lesquelles elle a communiqué¹⁰⁹. » justifiant que le dialogue privé est davantage efficace. Cette caractéristique ainsi que le fait que la Caisse ne dévoile pas de dessaisissement sur les bases de l'IR ne nous permet nullement d'évaluer le succès de la Caisse suite au dialogue sur des questions ESG.

Dans le Rapport annuel, la seule référence spécifique à un dialogue avec une entreprise donnée apparaît, soit avec la compagnie pétrolière Suncor; indiquant que celle-ci est classée au premier rang de l'Index du leadership des émissions de carbone du Carbon Disclosure Project.

La seule communication officielle rendue publique sur le site de la Caisse est une lettre adressée à SNC-Lavalin en date d'avril 2012 au sujet des votes à l'Assemblée annuelle des actionnaires. Quoique le sujet soit relatif à la gouvernance d'entreprise et à la rémunération, celle-ci fait référence aux besoins accrus de transparence relatifs aux processus d'investigation des événements récents et allégations de corruption à l'endroit de la société. Cette occurrence unique et ponctuelle à ce stade pourrait laisser présager d'une volonté d'afficher davantage de transparence relative aux échanges avec les entreprises canadiennes dans le futur. Mais, en fonction du peu d'information disponible à ce jour, les conclusions relatives au dialogue actif de la Caisse avec les entreprises ne sont que peu concluantes.

¹⁰⁹ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*, page 93.

8.3.2.2 Résolutions d'actionnaires

Selon la banque de données à jour de l'organisation Shareholder Association for Research and Education (SHARE)¹¹⁰, la Caisse n'a soumis aucune proposition d'actionnaires auprès d'entreprises canadiennes ces dix dernières années¹¹¹. À cet effet, aucune mention n'est faite dans la politique de la Caisse relativement aux propositions d'actionnaires; cette approche n'étant pas un pilier de l'engagement actionnarial de la Caisse. À titre comparatif, la bcIMC a fait une soumission relative à la gouvernance d'entreprise, Bâtirente a soumis huit propositions et Inhance Investment Management, un des signataires canadiens initiaux des Principes, est responsable d'avoir présenté 24 résolutions en lien de près ou de loin avec la gestion des risques environnementaux. Les propositions de Bâtirente étaient toutes en lien avec l'adhésion des entreprises canadiennes, entre autres Petro-Canada, Barrick Gold et Toronto Dominion Bank, aux grandes normes internationales telles que l'ITIE, la Global Reporting Initiative (GRI) et les Principes de l'Équateur¹¹². Par extension, considérant que la Caisse ait été nullement active sur ce point auprès des grandes entreprises canadiennes dans lesquelles elle est un actionnaire important, il est peu probable que celle-ci ait soumis des résolutions auprès d'entreprises étrangères.

Les grands investisseurs institutionnels tels les fonds mutuels et les caisses de retraite publiques obtiennent le plus de succès en tant que dépositaire de propositions d'ordre sociale¹¹³. Un autre facteur de réussite est la construction d'une coalition d'investisseurs actionnaires afin d'augmenter la légitimité de la proposition¹¹⁴. Afin de conclure sur le point

¹¹⁰ SHARE est une association chef de file au Canada dans l'offre de services aux investisseurs institutionnels relatif à l'investissement responsable.

¹¹¹ Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2012)

¹¹² Les Principes de l'Équateur n'ont pas été adressés précédemment étant donné qu'ils s'adressent aux institutions financières et banques finançant par dette les entreprises et non aux investisseurs.

¹¹³ Rojas, M., et al. (2009)

¹¹⁴ Gifford E. J. M. (2010) page 82-83.

des résolutions d'actionnaires comme outil d'actionnariat actif, la Caisse n'utilise pas du tout son levier, ni sur une base individuelle ni de façon conjointe, afin de soumettre des propositions d'actionnaires auprès d'entreprises canadiennes.

Globalement, j'identifie la Caisse comme étant un actionnaire relativement peu actif sur la base de son engagement limité sous les diverses approches d'engagement.

8.3.3 Principe 3 : Demandes de transparence ESG par les entreprises

La Caisse ne fait aucune mention spécifique dans ses documents qu'elle considère l'adhérence des entreprises à des conventions internationales à titre d'indicateur de pratiques ESG. Sous cette section, il est évident que la demande d'information ESG auprès des entreprises chevauche la section précédente relative avec l'actionnariat actif qui est en soit le mécanisme de transmission des requêtes.

8.3.3.1 Initiative pour la transparence des industries extractives

En adhérant à l'ITIE, la Caisse s'est engagée à faire la promotion des normes de transparence auprès des entreprises dans lesquelles elle est actionnaire et auprès des entreprises dans lesquelles elle considère investir. Quoiqu'une seule simple mention relative à la participation à l'ITIE apparaisse au Rapport annuel 2011, le document Politique – Investissement responsable fait une référence spécifique au dialogue engagé avec les parties prenantes de l'industrie extractive sur une base privée ou en collaboration avec d'autres investisseurs et associations actives dans ce secteur¹¹⁵. Toutefois, il n'y a pas de référence spécifique à l'ITIE et aux normes de transparence et une seule action spécifique est identifiée, soit des visites sur certains sites. En guise de comparaison, le Rapport sur l'investissement

¹¹⁵ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Politique sur l'investissement responsable*, page 4. [En ligne] Consulté le 2 octobre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

responsable 2012 du RPC inclut une section de deux pages totalement dédiée aux industries extractives comme étant l'un des quatre secteurs d'engagement clés.

« Par l'entremise de l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE), l'Office exige la transparence des rapports afin que les paiements et les revenus allant aux gouvernements soient bien comptabilisés, tout en respectant les données commerciales sensibles. Nous intervenons activement auprès des sociétés canadiennes et internationales pour encourager leur participation¹¹⁶. »

Contrairement à la Caisse, cette citation identifie clairement les demandes faites auprès des entreprises. Considérant que 59 % des actifs totaux de la Caisse, tous produits de placement confondus, soit canadiens¹¹⁷, que plus de 25 % du portefeuille d'actions soit investi dans des compagnies canadiennes cotées en bourse, et que le Canada est une puissance minière mondiale, il est évident qu'une somme importante est engagée dans le secteur extractif. Et comme il est logique que la Caisse soit en meilleure position afin d'exercer l'actionnariat actif auprès de firmes au pays plutôt qu'à l'étranger, l'on pourrait présumer que la Caisse ait le potentiel d'avoir un effet de levier important sur la gouvernance globale de ce secteur. Mais le peu de références dans les documents publics nous amène à conclure que la Caisse ne joue pas un rôle d'actionnaire actif à cet effet.

8.3.3.2 Pacte mondial

Quoique la Caisse ne soit pas signataire du Pacte mondial, le principe 3 des PIR cite explicitement le Pacte et indique que les signataires doivent demander aux entités dans lesquelles ils investissent de publier des informations appropriées à cette initiative. Malgré cette mention, la Caisse ne fait aucune référence au Pacte mondial dans ses documents publics.

¹¹⁶ L'Office d'investissement du RPC (2012) *Rapport sur l'investissement Responsable – 2012*. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. http://www.cppib.ca/fr/Responsible_Investing/

¹¹⁷ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*, page 25.

8.3.3.3 Carbon Disclosure Project

Dans le rapport annuel, le Carbon Disclosure Project est l'initiative internationale la plus souvent mentionnée; celle-ci apparaît six fois. La seule référence substantielle démontre une action concrète d'engagement actionnarial.

« *Toutes les entreprises publiques canadiennes faisant partie du portefeuille de la Caisse en gestion active ont été contactées au cours de 2011, soit dans le cadre de sa démarche pour sensibiliser les entreprises à l'importance de remplir le questionnaire du Carbon Disclosure Project visant la divulgation d'information sur les émissions de gaz à effet de serre, soit dans le cadre de l'assemblée des actionnaires ou lors de rencontres avec les gestionnaires ou analystes de la Caisse*¹¹⁸. »

En somme, sur la base des exigences de transparence des entreprises, les conclusions des actions de la Caisse sont mitigées considérant l'absence d'engagement clair relatif au Pacte mondial et à l'ITIE et l'initiative proactive relative au CDP.

8.3.4 Principe 4 : Promotion des principes auprès de l'industrie

Sur ce point, peu d'information n'est disponible mais le fait que la Caisse fut l'un des participants initiaux des Principes fait acte d'une promotion évidente.

8.3.5 Principe 5 : Collaboration avec les pairs

Quoique seulement la moitié des initiatives de collaboration sous le PIR Clearinghouse nommées précédemment indique clairement les investisseurs participants, la Caisse n'apparaît sous aucune d'entre elles, comparativement à Bâtirente qui a signé les énoncés de l'*Emerging Markets Disclosure Project* et de l'*Investor statement calling for global arms trade agreement*, à la bcIMC qui est participante sous le *Soudan Engagement Group* et à Norges Bank Investment Management actives sous quelques initiatives. Et aucun des documents de la Caisse ne fait référence à ces initiatives. Quoiqu'ayant participé de façon

¹¹⁸ Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*, page 97. [En ligne] Consulté le 2 octobre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

active à l'initiative de collaboration du Carbon Disclosure Project, l'information disponible ne nous permet pas de considérer la Caisse parmi les investisseurs les plus actifs au sein de coalitions, contrairement à la bcIMC par exemple.

8.3.6 Principe 6 : Reddition de comptes et de rapport de progrès

Tous les signataires des PIR doivent soumettre au moins une fois tous les deux ans des rapports sur l'évolution des progrès réalisés afin d'intégrer les pratiques d'IR dans leurs processus et pratiques internes. Puisque la divulgation publique de ces documents sur le site des PIR est sur une base volontaire, aucun des rapports de progrès de la Caisse n'est disponibles pour les cinq dernières années, contrairement à la bcIMC, Bâtirente et au GPF - Global¹¹⁹. Il s'agit clairement d'un manque de transparence de la Caisse, d'autant plus que les deux dernières années affichent une tendance marquée pour la divulgation publique de par le fait de l'augmentation considérable des investisseurs autorisant l'accessibilité aux documents par le public.

8.4 Récapitulation des comparaisons des engagements de la Caisse

Le tableau ici-bas nous permet de récapituler la participation de la Caisse aux diverses initiatives internationales abordées tout au long de cet essai et de faire la comparaison avec les acteurs considérés comme étant les chefs de file des meilleures pratiques à l'échelle mondiale et canadienne. Quoique la Caisse et le RPC soient exactement au même niveau, la NBIM gérant le GPF – Global de la Norvège, la bcIMC et Bâtirente affichent un engagement supérieur en lien avec les conventions et normes internationales. Et puisque le Rapport sur l'investissement responsable du RPC est beaucoup plus détaillé que celui de la Caisse et que celui-ci est davantage spécifique quant aux actions mises en œuvre, incluant celles relatives aux industries extractives et à l'ITIE, je considère que le RPC affiche davantage de

¹¹⁹ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2010) *Responses to the 2011 PRI Reporting and Assessment survey*

transparence que la Caisse. Donc, sur la base de l'information disponible publiquement et en fonction de quelques éléments d'analyse, la Caisse se classe derrière ces quatre chefs de file.

Comparaison de la participation de la Caisse avec celles des autres fonds aux principales conventions et normes internationales

Conventions et normes internationales	Caisse de dépôt et placement du Québec	Norges Bank Investment Management (NBIM) - Norvège	L'Office d'investissement du Régime de Pension du Canada (RPC)	British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC)	Bâtirente
Principes pour l'investissement responsable (PIR)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Initiatives du PIR Clearinghouse (participants à un minimum d'une initiative)	Non	Oui	Non	Oui	Oui
Rapports de progrès sur PIR disponible au public	Non	Oui	Non	Oui	Oui
Pacte mondial	Non	Non	Non	Oui	Non
Global Reporting Initiative	Non	Non	Non	Non	Oui
Initiative de transparence dans les industries extractives (ITIE)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Carbon Disclosure Project (CDP)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Water Disclosure Project (WDP)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Politique d'exclusion de titres	Limitée aux mines antipersonnel et armes à sous-munitions	Oui (liste exhaustive)	Limitée aux mines antipersonnel et armes à sous-munitions	Limitée aux mines antipersonnel et armes à sous-munitions	Non explicite, mais considérations ESG fortement appliquées

9. CONCLUSION

Puisqu'il n'existe pas de cadre d'évaluation clair des politiques et pratiques d'investissement responsable dans la littérature académique, j'espère que ce mémoire

contribuera à l'émergence d'une réflexion sur les procédés à mettre en place afin d'évaluer et de comparer les engagements des fonds de pension publics.

Je considère que la question de la pertinence des standards de la Caisse de dépôt et placement du Québec relativement à l'investissement responsable relève d'une utilité pratique afin d'assurer un développement durable au Québec, au Canada et à l'échelle mondiale. En tant qu'un des plus grands investisseurs institutionnels au monde, la Caisse a la capacité d'influencer le développement de demain.

En conclusion, quoique la Caisse soit signataire d'initiatives reconnues internationalement en lien avec l'investissement responsable, l'analyse de l'information disponible publiquement relative à l'implémentation des principes énoncés sous les Principes pour l'investissement responsable dénote des faiblesses de mise en œuvre et de transparence. Le fait que la Caisse ait été l'un des premiers collaborateurs à l'élaboration des Principes laissait présager que celle-ci devait être un actionnaire davantage engagé et actif sous des initiatives internationales de collaboration. Bien que la Caisse respecte tous les standards minimums relatifs aux Principes pour l'investissement responsable, les pratiques de celle-ci ne rivalisent pas avec celles des chefs de file au Canada et du Government Pension Fund – Global de la Norvège.

Considérant les ressources organisationnelles, humaines et financières de ce géant financier, il n'est pas irréaliste de considérer que la Caisse puisse être davantage proactive afin d'élever les standards de meilleures pratiques de l'investissement responsable. Considérant que le Québec est reconnu pour ses politiques sociales prononcées, que les récents gouvernements ont pris position en faveur des efforts internationaux pour contrer les changements climatiques par exemple et que le mandat de la Caisse en tant qu'instrument étatique est d'assurer une sécurité financière à long terme et le développement économique

du Québec, ne serait-il pas pertinent que les institutions publiques considèrent sérieusement un modèle davantage axé sur l'investissement pour un développement durable? Pourquoi ne pas envisager de mettre en place une politique d'exclusion approfondie à l'image de celle en place en Norvège, une stratégie de collaboration davantage active au sein des initiatives sous les Principes à l'image de la bcIMC, une approche d'engagement actionnarial calquée sur les résolutions d'actionnaires de Bâtirente, et une politique de transparence relative aux actions concrètes dans les industries extractives telle qu'adoptée par le RPC? La société civile a la responsabilité de faire pression sur les instances gouvernementales afin que celles-ci utilisent la finance afin d'allier rendement financier et responsabilité sociale et environnementale.

Annexe 1 – Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies

Principes pour l'investissement responsable

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

1 NOUS PRENDRONS EN COMPTE LES QUESTIONS ESG DANS LES PROCESSUS D'ANALYSE ET DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS.

Actions possibles:

- Aborder les questions ESG dans les exposés de politique d'investissement
- Soutenir l'élaboration d'outils, de méthodes de mesure et d'analyses pour les questions ESG
- Déterminer dans quelle mesure les gestionnaires internes de portefeuilles sont capables de prendre en compte les questions ESG
- Déterminer dans quelle mesure les gestionnaires externes de portefeuilles sont capables de prendre en compte les questions ESG
- Demander aux prestataires de services d'investissement (comme les analystes financiers, les consultants, les courtiers, les sociétés de recherche ou les agences de notation) de prendre en compte les facteurs ESG dans les recherches et analyses en cours
- Encourager la recherche universitaire et autre sur ce thème
- Préconiser de former les spécialistes de l'investissement aux questions ESG

2 NOUS SERONS DES INVESTISSEURS ACTIFS ET PRENDRONS EN COMPTE LES QUESTIONS ESG DANS NOS POLITIQUES ET PRATIQUES D'ACTIONNAIRES.

Actions possibles:

- Élaborer et rendre publique une politique actionnariale active conforme aux Principes
- Exercer les droits de vote ou contrôler la conformité de la politique de vote (si les droits de vote sont délégués)
- Mettre en place une capacité d'engagement (directement ou par délégation)
- Participer au développement de la politique et des règles de l'entreprise et à la fixation de normes (par exemple pour la promotion et la protection des droits des actionnaires)
- Déposer des résolutions d'actionnaires conformes aux considérations ESG à long terme
- Mettre en œuvre des démarches d'engagement auprès des sociétés sur les questions ESG
- Participer à des initiatives d'engagement concertées
- Demander aux gestionnaires de portefeuilles de mettre en œuvre des démarches d'engagement sur les questions ESG et d'en rendre compte

3 NOUS DEMANDERONS AUX ENTITÉS DANS LESQUELLES NOUS INVESTISSONS DE PUBLIER DES INFORMATIONS APPROPRIÉES SUR LES QUESTIONS ESG.

Actions possibles:

- Demander la publication de rapports standardisés sur les questions ESG (à l'aide d'outils comme la Global Reporting Initiative)
- Demander que les questions ESG soient prises en compte dans les rapports financiers annuels
- Demander aux entreprises des informations sur l'adoption/le respect des normes, standards, codes de conduite ou initiatives internationales (comme le Pacte Mondial des Nations Unies) qui sont pertinents
- Soutenir les initiatives et les résolutions d'actionnaires en faveur de la publication d'informations sur les questions ESG.

4 NOUS FAVORISERONS L'ACCEPTATION ET L'APPLICATION DES PRINCIPES AUPRÈS DES ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS.

Actions possibles:

- Faire figurer des prescriptions relatives aux Principes dans les invitations à soumissionner (appels d'offre)
- Adapter les mandats d'investissement, les procédures de contrôle, les indicateurs de performance et les régimes d'incitation en conséquence (par exemple, veiller à ce que les processus de gestion des investissements tiennent compte, lorsque cela est pertinent, des horizons à long terme)
- Faire connaître les attentes concernant les questions ESG aux prestataires de services d'investissement
Revoir les relations avec les prestataires de services qui ne satisfont pas aux attentes concernant les questions ESG
- Soutenir la mise au point d'outils d'analyse comparative concernant la prise en compte des questions ESG
- Soutenir les évolutions de la réglementation ou des politiques qui permettent d'appliquer les Principes

5 NOUS TRAVAILLERONS ENSEMBLE POUR ACCROÎTRE NOTRE EFFICACITÉ DANS L'APPLICATION DES PRINCIPES.

Actions possibles:

- Soutenir/participer à des réseaux et des plateformes d'information pour le partage d'outils, la mise en commun de ressources et l'exploitation des rapports des investisseurs comme sources d'enseignements
- Aborder ensemble les nouvelles questions pertinentes qui se posent
- Mettre sur pied ou soutenir des initiatives de collaboration appropriées

6 NOUS RENDRONS COMPTE INDIVIDUELLEMENT DE NOS ACTIVITÉS ET DE NOS PROGRÈS DANS L'APPLICATION DES PRINCIPES.

Actions possibles:

- Indiquer comment les questions ESG sont prises en compte dans nos pratiques d'investissement
- Indiquer les activités menées en tant qu'actionnaire actif (vote, engagement et/ou concertation)
- Indiquer ce qui est demandé aux prestataires de services à propos des Principes
- Fournir des informations aux bénéficiaires sur les questions ESG et les Principes
- Rendre compte des progrès et/ou des réalisations en rapport avec les Principes selon l'approche «se conformer ou expliquer»¹
- S'efforcer de déterminer l'impact des Principes
- Utiliser le «reporting» pour faire progresser la prise de conscience au sein d'un vaste ensemble de parties prenantes

[1] En vertu de l'approche «se conformer ou expliquer» («Comply or Explain»), les signataires sont tenus d'indiquer comment ils appliquent les Principes ou de fournir une explication lorsqu'ils ne s'y conforment pas.

Les Principes pour l'investissement responsable ont été établis par un groupe international d'investisseurs institutionnels en raison de l'importance croissante des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise pour les pratiques d'investissement. Ce processus a été institué par le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies.

En signant ces principes, nous nous engageons publiquement, en tant qu'investisseurs, à les adopter et à les appliquer dans la mesure où cela est compatible avec nos responsabilités fiduciaires. Nous nous engageons également à évaluer l'efficacité et à améliorer le contenu des Principes avec le temps. Nous sommes convaincus que cela nous rendra plus à même de répondre à nos engagements envers les bénéficiaires et de mieux faire concorder nos activités d'investissement avec les intérêts généraux de la société.

Nous encouragerons les autres investisseurs à adopter les Principes.

BIBLIOGRAPHIE

Ambachtsheer, J (2011) "International Codes and Conventions: Are Pension Funds Missing in Action?" *Rotman International Journal of Pension Management*, 4(2), p. 26-36.

Association Investissement Responsable (AIR) (2011) *Revue 2010 de l'investissement socialement responsable au Canada : Une enquête sur l'investissement responsable au Canada*, 45 pages.

Association Investissement Responsable (2009) *Canadian Socially Responsible Investment Review 2008*, [En ligne] Consulté le 6 mars 2012.

<http://www.cppib.ca/files/PDF/SRIRReview2008.pdf>

Association Investissement Responsable (2006) *Responsible Investment Report*, 9 pages.

Boerzel, T. et T. Risse (2010) 'Governance without a State: Can It Work?', *Regulation and Governance*, 4, pages 113-34.

Bowen, R. H. (1953) *Social Responsibilities of the Businessman*, New York: Harper and Brothers, 276 pages.

British Columbia Investment Management Corporation (2012) *Responsible Investing Factsheet*. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012.

<http://www.bcimc.com/ResponsibleInvesting/Default.asp>

Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Politique sur l'investissement responsable*, 7 pages. [En ligne] Consulté le 2 octobre 2012.

<http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport annuel 2011*, 193 pages. [En ligne] Consulté le 28 octobre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/resultats/rapports-annuels>

Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) *Rapport 2011 sur l'investissement responsable*, 10 pages. [En ligne] Consulté le 2 octobre 2012.

<http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) « La Caisse présente une mise-à-jour de sa politique d'investissement responsable ». Communiqué de Presse, 8 avril 2011. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012.

http://www.lacaisse.com/fr/nouvelles-medias/communiques/communiqu_110408

Caisse de dépôt et placement du Québec (2011) « La Caisse de dépôt et placement du Québec et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada investissent 159,7 millions de dollars dans GENIVAR ». Communiqué de Presse, 21 décembre 2011. [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012.

<http://www.lacaisse.com/fr/nouvelles-medias/communiques/caisse-depot-et-placement-quebec-et-loffice-dinvestissement-regime>

Caisse de dépôt et placement du Québec (2012) *Investissement responsable* [En ligne] Consulté le 30 octobre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable>

- Caisse de dépôt et placement du Québec (2012) *Organisation de la Caisse*. [En ligne] Consulté le 5 novembre 2012. <http://www.lacaisse.com/fr/a-propos/organisation>
- Canada (2009) *Renforcer l'avantage Canadien : Stratégie de responsabilité sociale des entreprises (RSE) pour les sociétés extractives Canadiennes présentes à l'étranger*. [En ligne] Consulté le 8 avril 2012. <http://www.international.gc.ca/trade-agreements-accords-commerciaux/ds/csr-strategy-rse-strategie.aspx?lang=fra&view=d>
- Carbon Disclosure Project (CDP) (2012) *CDP signatories and members*. [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <https://www.cdproject.net/en-US/Programmes/Pages/Sig-Investor-List.aspx>
- Carroll B. A. (1991) “The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders”, *Business Horizons*, 34.
- Choquette, M. & Turnbull, P.L. (2002). *Emerging Practices in CSR Management*. Ottawa Conference Board of Canada, 4 pages. [En ligne] Consulté le 21 novembre 2012. <http://www.conferenceboard.ca/documents.aspx?did=379>.
- Clark, G (2000). *Pension Fund Capitalism*, Oxford, Oxford University Press, 364 pages.
- Conference Board (2011) *Measuring the Effects of Corporate Social Responsibility: A Stakeholder-Based Approach*, 13 pages. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.conference-board.org/publications/publicationdetail.cfm?publicationid=1920>
- Conference Board (2011) *Sustainability Matters: Why and How Corporate Boards Should Become Involved*, 92 pages. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.conferenceboard.ca/e-library/abstract.aspx?did=4445>
- Dashwood, H.S. (2007). Canadian mining companies and corporate social responsibility: Weighing the impact of global norms. *Canadian Journal of Political Science*. 40(1), pages 129-156.
- Davis, E.P. et B. Steil (2001). *Institutional Investors*, Cambridge, MIT Press, 560 pages.
- Economist Intelligence Unit (2005) *Reputation: Risk of Risks*, Economist Intelligence Unit, London.
- Enhanced Analytics Initiative (2005) *Research center stage: Four years of the Enhanced Analytics Initiative*, 40 pages. [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://www.unpri.org/research/>
- European Social Investment Forum (Eurosif) (2008) *2008 European SRI Study*. [En ligne] Consulté le 12 avril 2012. <http://www.eurosif.org>

- Extractive Industry Transparency Initiative (2010) *Why international financial institutions, export credit agencies, investment banks and insurers support the EITI*. [En ligne]. Consulté le 12 avril 2012. <http://eiti.org/document/financial-institutions-support-eiti>
- Extractive Industry Transparency Initiative (EITI) (2009). *Déclaration des Investisseurs institutionnels*. [En ligne]. Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://eiti.org/investors-statement-transparency-extractives-sector>
- Freedman, M et B. Jaggi (1999), “An Analysis of the Impact of Corporate Pollution Disclosures Included in Annual Financial Statements on Investors’ Decisions,” *The British Accounting Review*, Volume 31, Issue 4, pp. 439-457.
- Freshfields Bruckhaus Deringer (2005) *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. Préparé pour le Groupe de travail sur la Gestion d’Actifs (Initiative Finance du Programme des Nations Unies). [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf
- Fox Gorte, J. (2008) *Investors : A Force for Sustainability* dans *Sustainable Investing: The Art of Long-Term Performance* (ed. Cary Krosinsky et Nick Robins), London, United Kingdom: Earthscan, pages 31-40.
- Garriga, E. et Melé D. (2004). “Corporate social responsibility theories: Mapping the territory”. *Journal of Business Ethics*, 53(1), p. 51-71.
- Gifford E. J. M. (2010) “Effective Shareholder Engagement: The Factors that Contribute to Shareholder Saliency”, *Journal of Business Ethics*, (92), 79-97.
- Goss, A (2011) *Corporate Social Responsibility in the Extractive Industries: The Role of Finance*, dans *Governance Ecosystems : CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), pages 187-200.
- Hamann, R. et al. (2011) *Mining Companies and Governance in Africa* dans *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), pages 260-276.
- Hanin, F. (2007) *La finance au service de la communauté : le rôle des investisseurs institutionnels publics dans le développement de la finance socialement responsable*, Presses de l’Université du Québec, 19 pages.
- Heineman, B. W Jr., et S. Davis. Jr. (2011) *Are Institutional Investors Part of the Problem or Part of the Solution?: Key Descriptive and Prescriptive Questions About Shareholders’ Role in U.S. Public Equity Markets*, Millstein Center for Corporate Governance and Performance, Yale School of Management et The Committee for Economic Development, 52 pages.

- Hill, R., P.T. Ainscough, T. Shank, et D. Manullang (2007), “Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective”. *Journal of Business Ethics*, 70 (2): page165.
- Johnson, R. et D. Greening (1999) “The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance,” *The Academy of Management Journal*, 42 (5): pages 564-576.
- Kay, C et S. Rabimov (2007) *The 2007 Institutional Investment Report*. The Conference Board. [En ligne]. Consulté le 1^{er} novembre 2012. <http://www.conference-board.org/topics/publicationdetail.cfm?publicationid=1270&topicid=0&subtopicid=20>
- KPMG (2011), KPMG International Corporate Responsibility Reporting Survey. [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Pages/2011-survey.aspx>
- L’Office d’investissement du RPC (2012) *Rapport sur l’investissement Responsable – 2012*. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012. http://www.cppib.ca/fr/Responsible_Investing/
- Mercer Investment Consulting (2007) *The Language of Responsible Investment: An Industry Guide to Key Terms and Organisations*. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012. <http://www.mercer.com/articles/1291560>
- Mercer Investment Consulting pour l’Association Investissement Responsable (2009) *Pratiques exemplaires en matière d’investissement responsable pour les fonds de pension*, 46 pages. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012. <http://www.socialinvestment.ca/publications.htm>
- Norges Bank Investment Management (NBIM) (2012) *Government Pension Fund Global: Return on the Fund*. [En ligne] Consulté le 3 novembre 2012. <http://www.nbim.no/en/Investments/Return-on-the-fund/>
- Norges Bank Investment Management (NBIM) (2012) *Norges Bank Investment Management manages the Norwegian Government Pension Fund Global*. [En ligne] Consulté le 3 novembre 2012. <http://www.nbim.no/>
- Norvège – Ministère des Finances – Norwegian Government Pension Fund Global - Council of Ethics (2012). *Guidelines for the observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global’s investment universe*. Consulté en ligne le 1er novembre 2012. http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council/ethical-guidelines.html?id=425277

Norvège – Ministère des Finances (2006) *Press Release: Two companies - Wal-Mart and Freeport - are being excluded from the Norwegian Government Pension Fund – Global's investment universe*. Consulté en ligne le 1er novembre 2012.

<http://odin.dep.no/fin/english/news/006071-990626/dok-bn.html>

Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) Asset Management Working Group (AMWG) (2006) *Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value*. [En ligne] Consulté le 6 octobre 2012. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf

Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) Asset Management Working Group (AMWG) et Mercer (2007) *Demystifying Responsible Investment Performance: A Review of Key Academic and Broker Research on ESG Factors*. 82 pages. [En ligne] Consulté le 1 novembre 2012.

http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf

Programme des Nations Unies pour l'Environnement – Initiative Finance (PNUE FI) et World Business Council for Sustainable Development (2010) *Translating ESG into Sustainable Business Values*. 33 pages. [En ligne] Consulté le 1^{er} novembre 2012.

<http://www.unepfi.org/publications/investment/index.html>

Renneboog, L., Horst, J.T. & Zhang, C. (2008) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32, pages 1723–1742.

Richardson, J. B (2009) “Do the Fiduciary Duties of Pension Funds Hinder Socially Responsible Investment?” *Banking and Finance Law Review*. [En ligne] Consulté le 1er novembre. cmsdata.iucn.org/downloads/cel10_richardson.pdf

Rojas, M., B. M'zali, M. F. Turcotte et P. Merrigan (2009) ‘Bringing About Changes to Corporate Social Policy through Shareholder Activism: Filers, Issues, Targets, and Success’ *Business and Society Review*, 114 (2), pages 217-252

Ruggie, J. (2008) *Protect, Respect, and Remedy: A Framework for Business and Human Rights*. Report of the Special Representative of the Secretary-General on the issue of human rights and transnational corporation and other business enterprises (No. 3), UN Human Rights Council. [En ligne] Consulté le 20 octobre 2012.

<http://www2.ohchr.org/English/bodies/hrcouncil/8session/reports.htm>

Sagebien, J. et M. Lindsay (2011) *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector*, New York, NY: Palgrave Macmillan, 348 pages.

Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2010) *Shareholder Resolution Database* [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012.

<http://www.share.ca/en/shareholderdb>

- Shareholder Association for Research and Education (SHARE) (2007) *Submission Brief to the Ontario Expert Commission on Pensions*. [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://www.share.ca/research-reports/law-reform/pension-law/>
- Sosa, I. (2011) *Responsible Investment Case Studies: Newmont and Goldcorp*, dans *Governance Ecosystems: CSR in the Latin American Mining Sector* (ed. Julia Sagebien et Nicole Marie Lindsay), pages 201-213.
- Sustainalytics (2010) *Jantzi Social Index April 2010 Returns*. [En ligne] Consulté le 10 novembre 2012. <http://sustainalytics.com/jantzi-social-index-april-2010-returns>
- The Canadian Institute of Chartered Accountants (2010) *Environmental, Social and Governance (ESG) Issues in Institutional Investor Decision Making*, 42 pages.
- United Nations Global Compact (2012) *The Ten Principles*. [En ligne] Consulté le 5 novembre 2012. <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html>
- United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2012) *Collaborative engagements by PRI signatories: Engagement clearinghouse* [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <http://www.unpri.org/collaborations/>
- United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2010) *Principles*. [En ligne] Consulté le 11 octobre 2012. <http://www.unpri.org/principles/french.php>
- United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2010) *Responses to the 2011 PRI Reporting and Assessment survey* [En ligne] Consulté le 1er novembre 2012. <http://www.unpri.org/reporting/result.php>
- United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) (2012) *Signatories* [En ligne] Consulté le 4 novembre 2012. <http://www.unpri.org/signatories/>
- Vogel, D. (2005) *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*, Washington, D.C: Brookings Institute Press, 222 pages.
- Walton C., C. (1967) *Corporate Social Responsibilities*. Belmont, California: Wadsworth Publishing Company, 177 pages.
- Wikipedia (2012) *The Government Pension Fund of Norway*. [En ligne] Consulté le 2 novembre 2012. http://en.wikipedia.org/wiki/The_Government_Pension_Fund_of_Norway
- Williams, C., et J, Conley (2005) ‘‘Is There an Emerging Fiduciary Duty to Consider Human Rights?’’ *University of Cincinnati Law Review*, 74(1): pages 75-104.

