



Finance et Environnement en Amérique du Nord :
état des lieux sur l'intégration des enjeux
environnementaux dans la recherche financière

Sommaire

Sue McGeachie, Matthew Kiernan, Eric Kirzner



Risk Management Institute
University of Toronto



Les opinions et les points de vue exprimés dans le présent document ne correspondent pas nécessairement aux opinions ou aux politiques officielles d'Environnement Canada et de la Commission de coopération environnementale (CCE). Toute mention d'une appellation commerciale ou d'une marque de commerce relativement à un produit, procédé ou service commercial particulier ne constitue nullement un appui ou une recommandation de la part des participants du projet.

Cette publication peut être reproduite sans autorisation dans la mesure où l'utilisation qu'on en fait respecte les limites d'utilisation équitable tel qu'il est défini dans la Loi sur le droit d'auteur et qu'elle soit faite uniquement aux fins d'étude privée, de recherche, de critique, de compte rendu ou de la préparation d'un résumé destiné aux journaux. Il est nécessaire d'indiquer la source en entier. Toutefois, la reproduction de cette publication en tout ou en partie à des fins commerciales ou de redistribution nécessite l'obtention au préalable d'une autorisation écrite du Ministre des Travaux publics et Services gouvernementaux Canada, Ottawa, Ontario K1A 0S5 ou copyright. droitdauteur@communication.gc.ca.

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (Environnement Canada) 2005

Catalogage avant publication de Bibliothèque et Archives Canada

Finance et environnement en Amérique du Nord [ressource électronique] : état des lieux sur l'intégration des questions environnementales dans la recherche financière : sommaire.

Publ. aussi en anglais sous le titre: Finance and the environment in North America, the state of play on the integration of environmental issues into financial research, executive summary.

Monographie électronique en versions PDF et HTML.

Mode d'accès: World Wide Web.

"Risk Management Institute, University of Toronto".

"Innovest, Strategic Value Advisors".

Également publ. en version imprimée.

ISBN 0-662-70974-8

No de cat.: En4-59/2005-1F-PDF

1. Analyse financière.
 2. Analyse financière--Amérique du Nord.
 3. Conseillers en placements--Amérique du Nord--Attitudes.
 4. Industrie--Aspect de l'environnement--Amérique du Nord.
 5. Environnement--Évaluation du risque--Aspect économique.
 6. Divulgateion en comptabilité.
 7. Investissements--Aspect social.
- I. Canada. Environnement Canada
 - II. University of Toronto. Risk Management Institute
 - III. Innovest (Firm)

REMERCIEMENTS

Au cours des quelques dernières années, nous avons eu des signes évidents que les marchés internationaux reconnaissent de plus en plus les risques et les occasions d'affaires associés à la façon dont les entreprises abordent les défis de la durabilité et en tirent parti. Les projets Carbon Disclosure Project et Investor Network on Climate Risk aux États-Unis et des initiatives semblables en Europe et en Australie, qui gèrent collectivement des dizaines de milliards de dollars au chapitre des biens, sont des exemples pertinents de cette tendance. De plus en plus, les responsables de ces projets et d'autres investisseurs demandent aux entreprises et aux organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières de mieux les renseigner sur les risques financiers associés aux questions de durabilité, p. ex. les changements climatiques, et la manière dont chaque entreprise fait face à ces risques.

Au même moment, les entreprises nord-américaines qui ont fait preuve de leadership en intégrant les principes de durabilité à leurs pratiques et stratégies commerciales, ont suggéré que la valeur, y compris la valeur pour l'actionnaire, de leurs pratiques et rendements environnementaux améliorés n'est pas reconnue par les marchés financiers. Malgré la prolifération des initiatives en matière de durabilité dirigées par certains investisseurs, force est de constater que l'ensemble de la communauté d'investisseurs n'intègre pas l'information environnementale à ses décisions et à ses analyses en matière d'investissement.

Afin de mieux comprendre jusqu'à quel point les professionnels de l'investissement considèrent actuellement les questions environnementales dans le cadre de leurs évaluations de l'entreprise, un réseau d'organismes, d'experts et de praticiens des secteurs des finances, des affaires, des universités et des organisations non gouvernementales, coordonné par Environnement Canada et appuyé par la Commission de coopération environnementale de l'Amérique du Nord (CCE), a élaboré le présent projet.

Le présent rapport examine la situation actuelle de l'intégration de la recherche environnementale aux évaluations des entreprises et des secteurs par la communauté d'investisseurs au Canada, aux États-Unis et au Mexique. Il vise à faire la lumière sur la compréhension, les motivations et les instruments sous-jacents à l'intégration (ou à l'absence d'intégration) par le secteur des affaires, des facteurs environnementaux à l'analyse financière. Le rapport fait des recommandations pour faciliter l'intégration de ces facteurs au processus décisionnel lié aux investissements. Grâce à cet effort, Environnement Canada et la CCE espèrent contribuer à un nombre croissant de recherches sur les liens entre la performance environnementale et la valeur financière et à accroître la pertinence de ces recherches pour les clients du secteur financier.

Environnement Canada et la CCE souhaitent remercier le Réseau de son appui et de son examen du présent rapport. Nous aimerions également exprimer notre reconnaissance aux auteurs, Matthew Kiernan et Sue McGeachie, Innovest Strategic Value Advisors, de même que Eric Kirzner, Institut de gestion des risques de l'Université de Toronto, de leur engagement à l'égard de ce rapport et de leur analyse nuancée. Finalement, nous aimerions remercier tous les professionnels de l'investissement, qui ont accepté de participer à ce projet et dont les renseignements et les commentaires inestimables ont contribué à rendre ce rapport pertinent et riche en réflexions.

Adam Auer
Gestionnaire, Innovation environnementale en entreprises
Environnement Canada

Appui :
Environnement Canada
Commission de coopération environnementale

CONTEXTE

Cette étude vise à déterminer dans quelle mesure les intervenants du secteur financier conventionnel du Canada, du Mexique et des États-Unis intègrent la recherche environnementale à l'évaluation de la valeur des entreprises et des secteurs industriels. Les principaux points abordés sont : 1) le degré auquel les analystes financiers conventionnels intègrent actuellement l'information sur la durabilité environnementale dans l'évaluation des actions; 2) le cas échéant, comment ils le font; 3) s'ils ne le font pas, quels sont les principaux obstacles; 4) les mesures pouvant être prises pour contrer ces obstacles.

Les attitudes, les perceptions et le comportement du milieu des investisseurs ont une énorme influence sur les cadres de direction et les conseils d'administration des entreprises. Tout facteur pris en compte dans l'évaluation d'une entreprise par les investisseurs deviendra également un sujet de préoccupation central pour les dirigeants de l'entreprise. Les entreprises sont de plus en plus incitées par leurs parties intéressées, y compris les investisseurs, à considérer les impacts de leur performance environnementale et à divulguer plus d'informations sur les occasions d'affaires et les risques financiers associés aux questions environnementales. Le présent rapport représente une des premières initiatives systématiques mises en œuvre pour comprendre si, comment et pourquoi les investisseurs considèrent et intègrent les questions environnementales à leur processus décisionnel.

Ce rapport s'inscrit dans la première étape d'un dialogue vital entre trois groupes clés ayant une forte capacité de considérer l'intégration des facteurs environnementaux dans le processus d'investissement : les investisseurs institutionnels, les gestionnaires de portefeuille et les consultants, et le gouvernement. Il s'agit là d'un dialogue qui brille de plus en plus par son absence dans les trois pays de l'Amérique du Nord.

La recherche pour ce projet a débuté par l'identification des principaux enjeux environnementaux étant fortement susceptibles d'exercer un impact financier sur les entreprises. Nous avons retenu quatre enjeux pour en faire un examen détaillé : les changements climatiques, la qualité de l'air, l'utilisation/la pollution de l'eau, les sols contaminés. Il a été déterminé que les secteurs les plus touchés par ces enjeux étaient les suivants : pétrole et gaz, produits chimiques, services publics, mines.

Au premier chef, les recherches visaient à établir à quel point ces enjeux environnementaux influençaient le processus d'évaluation/sélection des actions, pour chacun des trois grands groupes de professionnels de l'investissement : 1) les analystes financiers; 2) les gestionnaires de portefeuille; 3) les consultants en investissement.

La façon dont chacun de ces trois groupes perçoit les considérations environnementales influence les deux autres groupes. Les analystes tentent d'évaluer une entreprise d'un point de vue financier, en portant une attention particulière aux facteurs qui pourraient influencer la rentabilité finale de l'entreprise. Les gestionnaires de portefeuille se fondent sur les recherches des analystes pour choisir des actions, et par conséquent déterminent en bonne partie ce sur quoi les analystes se concentreront. Quant aux consultants en investissement, ils sont embauchés par les clients investisseurs pour aider ces derniers à déterminer une politique pour leurs structures d'investissement, à choisir des gestionnaires et à définir leur mandat. Dans leurs choix d'actions, les gestionnaires de portefeuille sont fortement restreints par le mandat d'investissement qui leur a été confié par leurs clients. Les consultants en investissement exercent donc une grande influence, tant dans la conception des mandats d'investissement que dans la sélection des gestionnaires appelés à les exécuter.

PERSPECTIVES DES PROFESSIONNELS DE L'INVESTISSEMENT

Limites de l'étude

D'emblée, le nombre relativement restreint de professionnels ayant accepté d'être interviewés dans le cadre de cette étude nous a révélé la faible importance attribuée aux questions environnementales dans le collimateur des professionnels de l'investissement. Il faut donc user d'une certaine prudence dans l'interprétation des résultats de cette étude. En tout et partout, nous n'avons réalisé que 41 entrevues, malgré nos efforts répétés et persistants pour accroître substantiellement ce nombre. À nos yeux, cette circonspection s'explique par plusieurs raisons et le faible niveau de réponse constitue en soi une constatation importante.

La principale raison d'un tel désintérêt réside peut-être dans la croyance généralisée, chez les professionnels de l'investissement, que les préoccupations environnementales ne sont pas particulièrement déterminantes dans l'évaluation des actions. C'était spécialement le cas au Mexique, mais aussi, dans une moindre mesure, au Canada et aux États-Unis. Diverses raisons peuvent expliquer cette situation. Tout d'abord, la majorité des analystes estimaient qu'advenant la baisse de valeur d'une action, tout facteur environnemental qui aurait pu jouer un rôle n'aurait alors constitué qu'une cause parmi d'autres. Les professionnels de l'investissement semblaient croire qu'ils auraient pu saisir ces causes, ou les risques généraux reliés à la gestion, à l'aide de leurs méthodes habituelles d'évaluation.

Deuxièmement, la responsabilité fiduciaire fait actuellement l'objet d'une interprétation relativement étroite, où la prise en compte des facteurs environnementaux est perçue au mieux comme une distraction, et au pire comme préjudiciable au rendement des investissements¹.

«

La responsabilité fiduciaire fait actuellement l'objet d'une interprétation relativement étroite, où la prise en compte des facteurs environnementaux est perçue au mieux comme une distraction, et au pire comme préjudiciable au rendement des investissements.

¹ En 2005, le cabinet international d'avocats Freshfields Bruckhaus Deringer a étudié le cadre législatif relatif à l'intégration d'analyses environnementales et non-traditionnelles au processus d'investissement. Les résultats de cet exercice ont été publiés par le United Nations Financial Initiative, dans le rapport intitulé *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social, and Governance Issues into Institutional Investment*, octobre, 2005

Par conséquent, les promoteurs de régimes de retraite sont généralement méfiants des éventuelles complications juridiques auxquelles ils pourraient avoir à faire face s'il était ultérieurement établi qu'ils ont renié leurs responsabilités fiduciaires en tenant compte de facteurs « non financiers ».

Enfin, les facteurs environnementaux étaient considérés comme une question à long terme, qui n'avait donc pas de pertinence pour des professionnels de l'investissement dont la performance est presque invariablement mesurée à l'aune des rendements trimestriels. Dans les sections ci-dessous, nous examinons plus en détail dans quelle mesure chacun des trois principaux groupes de professionnels de l'investissement intègre les enjeux environnementaux aux processus d'investissement.

Analystes financiers

À la lumière des entrevues menées avec les analystes financiers, il appert que ces derniers considèrent à des degrés divers les facteurs environnementaux dans la prédiction du rendement des entreprises et dans la préparation des aperçus sectoriels. Cependant, leur « considération » de ces facteurs se limite souvent à une brève discussion qualitative des facteurs et de leur impact potentiel sur le secteur. Essentiellement, les analystes interviewés s'entendaient sur l'impossibilité de quantifier adéquatement l'information environnementale², pour les raisons ci-dessous.

• **Le long terme vis-à-vis le court terme** : Les questions environnementales sont habituellement de long terme, alors que les analystes ont habituellement une perspective de court terme. Les analystes estiment avoir suffisamment de temps pour changer la cote d'une action à partir du moment où ils ont une raison concrète de le faire.

• **Incertitude législative et réglementaire** : Les analystes estiment que la constante fluctuation des règles (p. ex. modifications réglementaires ou incertitude des données scientifiques) les empêche d'actualiser ou d'évaluer avec précision les facteurs environnementaux³. Cela explique peut-être pourquoi les analystes nord-américains, contrairement à leurs homologues du Royaume-Uni et d'Europe, ne font généralement pas d'analyses de scénarios concernant les conséquences de différentes modifications législatives sur leurs actions. Selon un analyste des services publics canadiens, cette différence pourrait également s'expliquer par la mollesse traditionnelle de la législation canadienne (conséquences minimales pour les entreprises, à tout le moins dans ce secteur industriel).

«
Essentiellement, les analystes interviewés s'entendaient sur l'impossibilité de quantifier adéquatement l'information environnementale.

² Bauer et coll. se sont attaqués à ce sujet dans une étude qui a abouti à la publication de l'article *The Eco-Efficiency Premium Puzzle*, *Financial Analysts Journal*, volume 61, numéro 2, 2005.

³ Les analystes font l'évaluation d'autres facteurs qualitatifs, comme la qualité de la gestion, la gouvernance d'entreprise, les conditions du marché pour les nouveaux produits ou services, et les relations avec les employés. Ces exemples indiquent qu'il existe des outils d'évaluation permettant d'intégrer (à tout le moins spéculativement) les facteurs de nature plus qualitative, mais ces outils demeurent pour la plupart inutilisés dans l'évaluation des facteurs environnementaux.

• **Pertinence discutable des rapports sur la durabilité** : Les rapports d'entreprise sur la performance environnementale semblent en bonne partie dépourvus de pertinence pour les analystes. À leurs yeux, de tels rapports ont une valeur limitée sans l'opinion d'un expert indépendant sur cette question. Les analystes affirment ne pas posséder suffisamment d'information de base concernant les éléments sur lesquels les entreprises exercent un suivi et font rapport quant à leur performance environnementale, pour pouvoir en déterminer la pertinence financière.

• **Existence d'autres indicateurs substitutifs de bonne performance environnementale** : Selon nos recherches, les analystes sont d'avis que d'autres indicateurs reflètent déjà la performance environnementale, par exemple une bonne gestion ou une modification des mouvements de trésorerie. La faible performance environnementale d'une entreprise peut être la cause de problèmes de liquidités ou de finances, lesquels problèmes peuvent, selon les analystes, être évalués par les méthodes traditionnelles d'évaluation. Si une entreprise est en bonne situation financière, elle est plus susceptible d'avoir de bons systèmes de gestion de l'environnement. Si une entreprise est en difficulté financière, les programmes environnementaux sont parmi les premiers qui sont susceptibles d'être touchés par les mesures d'austérité.

• **Mentalité de réglementation et de conformité** : L'immense majorité des analystes interrogés percevaient les facteurs environnementaux comme des questions de réglementation et de conformité, plutôt que comme des sources potentielles d'avantage concurrentiel ou de risque.

«

L'immense majorité des analystes interrogés percevaient les facteurs environnementaux comme des questions de réglementation et de conformité, plutôt que comme des sources potentielles d'avantage concurrentiel ou de risque.

Gestionnaires de portefeuille

Pour les gestionnaires de portefeuille, la stratégie la plus courante (quoique nous ayons observé certaines exceptions) consiste à aborder les questions environnementales selon une approche ponctuelle, au lieu de les inclure de façon routinière parmi les facteurs mesurés dans tout processus de choix d'actions. Par conséquent, la performance environnementale ne constitue généralement pas à elle seule un facteur distinct dans le choix des actions, ni dans les décisions de dessaisissement si le gestionnaire est insatisfait du rendement de l'action. Cependant, les questions environnementales peuvent être prises en considération dans les indicateurs suivants, que surveillent les gestionnaires :

• **Problèmes juridiques** : Les gestionnaires éviteront généralement les entreprises qui sont aux prises avec de nombreux problèmes juridiques, y compris sur le plan environnemental.

• **Prédiction des mouvements de trésorerie** : Les facteurs environnementaux peuvent occasionnellement être pris en compte dans la prédiction des mouvements de trésorerie, habituellement sous forme de risques pour les mouvements de trésorerie. Comme indiqué précédemment, les gestionnaires ne s'intéressent généralement pas aux occasions d'affaires associées aux questions environnementales, à moins qu'elles ne soient directement reliées aux mouvements de trésorerie.

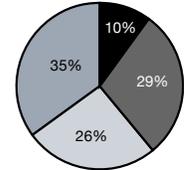
Nous avons constaté un biais régional dans l'intégration des facteurs environnementaux aux pratiques d'investissement. Ce biais régional est aussi reflété dans l'enquête Mercer Fearless Forecast de 2005 qui a demandé à un échantillon de gestionnaires d'investissements du monde entier si certaines pratiques d'investissement socialement responsable (ISR; intégrer les considérations environnementales et sociales dans les décisions générales d'investissement) deviendraient un élément courant des processus généraux d'investissement à court et à long terme. La réponse des gestionnaires variaient selon la région : les gestionnaires américains étaient les moins convaincus, tandis que leurs vis-à-vis asiatiques et australiens se révélaient les plus convaincus.

L'enquête Mercer a révélé que les gestionnaires, dans l'ensemble, sont de plus en plus convaincus que les questions sociales et environnementales seront incorporées sous une forme ou une autre aux grandes stratégies et pratiques d'investissement, comme l'illustre la figure 1.

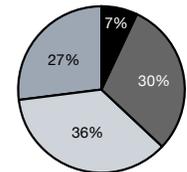
La firme Mercer conclut que les gestionnaires, dans leur ensemble, s'attendent effectivement à ce que les questions sociales et environnementales soient prises en compte dans les décisions d'investissement du secteur financier, et elle souligne qu'elle-même, dans ses recherches sur les gestionnaires, examinera dorénavant la façon dont ces derniers considèrent ces questions dans leurs stratégies d'investissement.

Figure 1 : Pratiques en matière d'enjeux sociaux et environnementaux dont on prédit la généralisation

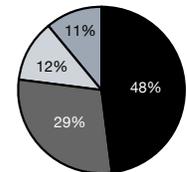
Tamassage positif ou négatif en fonction des facteurs sociaux et/ou environnementaux



Intégration des indicateurs de performance sociale et/ou environnementale des entreprises



Propriété active (engagement/activisme actionnarial, votes par procuration)



■ Sur les 1-2 years prochaines années
 ■ Sur les 3-5 years prochaines années
 ■ Sur les 6-10 years prochaines années
 ■ Jamais

Source: 2005 Fearless Forecast, ©2005 Mercer Human Resource Consulting LLC and Mercer Investment Consulting, Inc.,

Consultants en investissement

Tous les consultants en investissement interrogés ont déclaré que les mandats que leur confient les investisseurs institutionnels ne tenaient pas compte des facteurs environnementaux. On a souligné que dans *certains* cas, il pouvait y avoir des exigences particulières quant à l'usage de filtres d'investissement, mais elles étaient rarement incluses dans le mandat d'investissement. Les mandats d'investissement n'incluaient aucun type d'analyse incluant des facteurs d'ordre environnemental ou social, sauf si la chose était explicitement mentionnée. Il en était ainsi, même pour les clients tels que les groupes religieux, un secteur traditionnellement associé à l'ISR. Cela est peut-être dû au fait que puisque le mandat d'investissement est si rigoureusement surveillé, et que le rendement et la rémunération du gestionnaire d'investissement y sont directement reliés, les stipulations du mandat doivent être aussi clairement définies et suivies que possible. En général, les consultants en investissement estimaient que la question des occasions d'affaires et des risques environnementaux demeurait au stade exploratoire pour la majorité des gens, et que cela compliquait leur prise en compte dans une chose aussi concrète qu'un mandat d'investissement.

Dans l'ensemble, il semble que les consultants demeurent en majorité extrêmement prudents face à l'intégration des risques/opportunités d'affaires de nature environnementale dans le processus d'investissement. En outre, ils semblent peu connaître ou comprendre les diverses méthodes qui permettent d'intégrer l'analyse environnementale dans le processus de choix des actions et la différence entre ces méthodes (par exemple que certaines sont plus rigoureuses, sophistiquées et utiles que d'autres). Comme de nombreux autres membres du milieu de l'investissement, ils sont portés à croire que l'investissement dans la durabilité est automatiquement synonyme de filtres d'exclusion, ce qui engendre des inquiétudes légitimes quant à la diversification du portefeuille, au risque, aux rendements moindres et donc à la responsabilité fiduciaire. Enfin, nos recherches indiquent que la structure de rémunération n'encourage pas encore l'intégration aux mandats d'investissement de facteurs ayant un impact à long terme (tel bon nombre de facteurs environnementaux), bien que certains signes laissent croire à une lente évolution des choses à cet égard.

En général, les consultants étaient d'avis que les investisseurs seront peu enclins à inclure des facteurs environnementaux dans leurs décisions d'investissement, avant que l'une des deux conditions suivantes ne se concrétise :

1. Il devient clair que l'incorporation de ces facteurs générera un meilleur rendement (ou réduira concrètement le risque).
2. Une loi oblige le milieu de l'investissement à considérer ces facteurs

«

Dans l'ensemble, il semble que les consultants demeurent en majorité extrêmement prudents face à l'intégration des risques/opportunités d'affaires de nature environnementale dans le processus d'investissement.

Cependant, nous avons constaté que plusieurs tendances actuellement en émergence dans le domaine de la consultance en investissement pourraient influencer à court terme la prise en compte des questions environnementales⁴. Les voici :

- **Focalisation relativement récente sur les mandats à plus long terme** : Le mouvement qui est peut-être le plus important est la récente tendance à envisager de confier des mandats à plus long terme aux gestionnaires, en vue d'atténuer une partie des problèmes inhérents au suivi et à l'évaluation à court terme (intervalle trimestriel) du rendement des gestionnaires.

- **Pressions en faveur d'un élargissement de la gamme des options d'investissement** : Apparemment, les promoteurs/fiduciaires des caisses de retraite subissent depuis peu, de la part des membres de ces régimes, des pressions pour qu'ils élargissent la gamme des options offertes aux membres, tant sur le plan du risque que sur celui du rendement (par exemple offrir des fonds spéculatifs), et également du point de vue des questions d'ordre social et environnemental.

- **Pertinence croissante des enjeux « extra-financiers »** : Les questions « extra-financières » acquièrent une plus grande pertinence dans le domaine des caisses de retraite parce que a) davantage de bénéficiaires demandent des clarifications à ce sujet; b) les exigences de divulgation sont resserrées; c) certains gestionnaires britanniques et européens reconnaissent qu'ils ont peut-être omis les risques sociaux/environnementaux dans leurs prises de décision.

PERSPECTIVES GÉOGRAPHIQUES À L'ÉGARD DES QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES

Le deuxième objectif du présent rapport est de comparer, parmi les pays de l'Amérique du Nord ainsi qu'entre l'Amérique du Nord et le reste du monde (principalement l'Europe et le Royaume-Uni), dans quelle mesure le milieu de l'investissement conventionnel intègre les facteurs environnementaux à ses processus décisionnels.

Amérique du Nord

À l'heure actuelle, le Canada semble tirer de l'arrière par rapport aux États-Unis au chapitre de l'intégration des considérations environnementales dans l'évaluation des titres d'entreprises. Ce retard se doit en bonne partie au récent virage opéré par certains clients institutionnels américains (comme CalPERS, CalSTRS et l'État du Vermont) vers l'intégration des facteurs

⁴ En octobre 2005, Mercer Investment Consulting a publié un rapport au Royaume-Uni, en collaboration avec le groupe Institutional Investors Group on Climate Change, basé au Royaume-Uni, et le Carbon Trust. Le rapport s'intitule *A Climate for Change: A trustee's guide to understanding and addressing climate risk*.

environnementaux dans le processus d'investissement. Nous n'avons encore détecté aucune initiative de ce genre au Canada.

Le principal problème au Canada et aux États-Unis, pour ce qui est de la prise en compte des facteurs environnementaux, c'est que, pour de nombreux acteurs du milieu de l'investissement, l'intégration des considérations environnementales à l'évaluation des actions équivaut en quelque sorte à exclure des entreprises ou même des secteurs industriels au complet, une chose que les professionnels de l'investissement sont particulièrement réticents à faire. L'imposition de mandats et de contraintes d'investissement bien précis limite déjà les possibilités d'investissement disponibles pour les gestionnaires de placements, spécialement les gestionnaires de fonds de retraite et de fonds communs de placement et les autres gestionnaires institutionnels. Cependant, la situation pourrait changer au Canada avec la récente élimination des restrictions à la propriété étrangère dans les investissements canadiens.

Nous avons constaté que le milieu de l'investissement conventionnel aux États-Unis était relativement plus ouvert à l'idée d'incorporer des critères environnementaux aux stratégies d'investissement, mais uniquement dans le cadre d'une niche « ISR », par opposition à sa généralisation dans les opérations courantes de choix et d'évaluation des actions. Un facteur pourrait cependant contribuer à rehausser la notoriété des enjeux sociaux et environnementaux aux États-Unis : l'importance accrue qui est consentie au suivi et à la transparence des informations d'entreprise pour limiter les surprises aux investisseurs, y compris (mais non exclusivement) en ce qui touche les risques environnementaux. Cet effort a trouvé son expression la plus concrète aux États-Unis dans la Loi Sarbanes-Oxley, même si le lien entre cette loi et la divulgation de l'information environnementale n'est que tangentiel. En outre, le Government Accountability Office de l'administration fédérale américaine a produit un important rapport indiquant que la Securities and Exchange Commission (SEC) devrait se pencher sur les façons d'améliorer le suivi et la transparence de l'information qu'elle recueille. Ce rapport présente l'opinion de certaines parties intéressées sur le degré de succès avec lequel la SEC a défini les exigences de divulgation en matière environnementale. Il inclut aussi les suggestions des experts quant à l'intensification et à l'amélioration des exigences de divulgation de l'information environnementale.⁵

Au Mexique, les professionnels de l'investissement ont estimé que la question environnementale n'avait dans leur pays aucune incidence sur la valeur des actions. Ils ont mentionné des exemples d'entreprises dont la réputation avait été ternie suite à des problèmes environnementaux, mais, selon ces professionnels, ces situations n'ont généralement pas assez d'influence sur les actions pour qu'ils prennent le temps d'examiner systématiquement ou proactivement les questions environnementales.

⁵ Rapport du Government Accountability Office américain faisant suite à une demande du Congrès. *Environmental Disclosure: SEC Should Explore Ways to Improve Tracking and Transparency of Information*. Juillet 2004.

L'Amérique du Nord dans un contexte mondial

Quand on évalue le mode d'intégration des enjeux environnementaux aux considérations touchant les actions, il convient tout d'abord d'appréhender le contexte mondial. Nos recherches révèlent que les enjeux environnementaux sont considérés beaucoup plus sérieusement et systématiquement dans les décisions d'investissement au Royaume-Uni et en Europe qu'en Amérique du Nord, et davantage aux États-Unis qu'au Canada.

Au Royaume-Uni par exemple, les professionnels de l'investissement sont généralement plus disposés à considérer cette problématique, et dans l'ensemble ils en saisissent mieux la pertinence potentielle pour leur travail. Le milieu de l'investissement du Royaume-Uni s'entend généralement pour dire que même si les préoccupations environnementales peuvent légèrement s'effacer lorsque les marchés sont en baisse, elles ne disparaîtront pas entièrement en raison de leur importance croissante sur la scène des politiques publiques. Ce point de vue ne semble pas trouver écho au Canada et aux États-Unis; les investisseurs canadiens tirent de l'arrière sur ce plan par rapport à leurs homologues américains.

Trois raisons semblent expliquer cette divergence d'opinions. Tout d'abord, il n'existe pas en Amérique du Nord de soutien législatif comparable à celui qui règne en Europe et au Royaume-Uni. Deuxièmement, ces questions n'intéressent généralement pas les investisseurs du secteur privé nord-américain. Au Royaume-Uni et en Europe, tant les responsables de l'élaboration des politiques publiques que les investisseurs institutionnels ont alimenté les pressions exprimées en faveur d'une divulgation accrue de l'information sur la performance à long terme des entreprises, y compris leur performance environnementale. Le troisième facteur peut être d'ordre culturel : la conscientisation et la préoccupation environnementales sont tout simplement plus intenses au Royaume-Uni et en Europe, un état de choses qui pourrait s'expliquer par les densités démographiques généralement plus grandes et par l'absence relative de nature vierge.

Reconnaissant cet écart entre l'Europe et l'Amérique du Nord quant à l'intégration d'une optique à long terme ou de facteurs extra-financiers au processus d'investissement, un rapport du Programme des Nations Unies pour l'environnement encourageait en 2003 les Nord-Américains à imiter leurs vis-à-vis européens, avec la recommandation suivante : « Les responsables politiques et les investisseurs peuvent représenter pour les firmes de recherche nord-américaines les catalyseurs les plus convaincants pour les inciter à incorporer à leur travail des indicateurs sociaux, environnementaux et de gouvernance d'entreprise »⁶.

⁶ Initiative Finance du Programme des Nations Unies pour l'environnement, *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*, Geneva, 2004.

L'existence d'une législation explicite semble être une des principales sources du grand intérêt manifesté envers les questions environnementales, ou à tout le moins de l'acceptation d'une perspective à long terme dans la mesure du rendement des investissements, chez les milieux de l'investissement au Royaume-Uni et en Europe par rapport à ce qu'on observe en Amérique du Nord. Il en est résulté un surcroît d'activité chez les grandes firmes de gestion d'avoirs du Royaume-Uni et d'Europe, dont beaucoup ont mis sur pied d'importantes équipes internes de recherche et d'« engagement » pour tenter de saisir proactivement les risques et occasions d'affaires environnementaux associés à leurs investissements.

Les lois adoptées au Royaume-Uni et en Europe ont fait valoir la notion selon laquelle les facteurs environnementaux peuvent avoir de l'importance dans l'évaluation et le choix des actions, en obligeant les responsables des caisses de retraite et leurs gestionnaires à au moins envisager explicitement cette possibilité. Même si le milieu de l'investissement peut encore hésiter sur la façon d'incorporer ces informations additionnelles, et même faire face aux mêmes obstacles cognitifs que leurs homologues nord-américains, la simple mention législative de la possible importance de ces enjeux donne de la crédibilité à la possibilité, et même à la désirabilité, d'une intégration des enjeux environnementaux au processus d'examen des actions. L'Australie va encore plus loin : le promoteur de tout fonds qui allègue offrir un produit tenant compte de facteurs sociaux ou environnementaux doit exposer explicitement la méthodologie employée. Le Canada a lui aussi procédé à certaines modifications législatives, notamment en modifiant l'Instrument national 81-106 portant sur la divulgation des fonds de placement, qui comporte des exigences de divulgation des votes par procuration dans le cas des valeurs. Ces modifications ne semblent cependant pas avoir eu autant d'incidence que celles décrites précédemment pour le Royaume-Uni et l'Europe.

Un rapport publié en 2005 par le World Economic Forum et AccountAbility⁷ soutient également le point de vue exposé ci-dessus, selon lequel l'absence de réglementation obligeant à la divulgation peut freiner l'intégration des facteurs environnementaux (et sociaux) dans le processus décisionnel des acteurs du milieu de l'investissement. Ce rapport cite comme exemple les échecs subis par la U.S. Securities and Exchange Commission, tout d'abord pour ce qui est d'obliger les entreprises à divulguer leurs passifs environnementaux importants, et ensuite dans la redéfinition des éléments qui sont et qui devraient être importants pour les investisseurs. Le rapport souligne également qu'aussi longtemps que les investisseurs ignoreront comment évaluer adéquatement la valeur d'une occasion d'affaire, d'un risque ou d'un passif environnemental, ils continueront d'écarter de telles informations extra-financières.

«

L'existence d'une législation explicite semble être une des principales sources du grand intérêt manifesté envers les questions environnementales, ou à tout le moins de l'acceptation d'une perspective à long terme dans la mesure du rendement des investissements, chez les milieux de l'investissement au Royaume-Uni et en Europe par rapport à ce qu'on observe en Amérique du Nord.

«

Aussi longtemps que les investisseurs ignoreront comment évaluer adéquatement la valeur d'une occasion d'affaire, d'un risque ou d'un passif environnemental, ils continueront d'écarter de telles informations extra-financières.

⁷ World Economic Forum & AccountAbility, *Mainstreaming Responsible Investment*. Janvier 2005.

CONCLUSIONS

Voici les plus importantes conclusions de nos recherches :

1. L'intégration effective des facteurs environnementaux dans l'analyse financière conventionnelle en Amérique du Nord est à la fois relativement faible et presque entièrement faite de façon ponctuelle.

2. Malgré cela, on remarque une certaine *sensibilisation* aux questions environnementales; ce qui manque, ce sont la motivation et les outils nécessaires pour *convertir* cette sensibilisation en décisions et stratégies concrètes d'investissement.

3. Ce fossé entre la sensibilisation et l'action s'explique par un certain nombre de raisons, dont la principale est peut-être la croyance répandue voulant que l'intégration des considérations environnementales soit incompatible avec une optimalisation du rendement financier, et par conséquent avec la responsabilité fiduciaire. Voici quelques autres raisons:

i. La tension considérable qui oppose d'une part la nature/l'impact à long terme des questions environnementales, et d'autre part les courts horizons temporels à l'aune desquels les professionnels de l'investissement sont généralement évalués et rémunérés.

ii. Un scepticisme généralisé concernant la pertinence financière et concurrentielle des facteurs environnementaux.

iii. L'absence de demande de recherche environnementale qui résulte du scepticisme de la part des clients des investisseurs institutionnels.

iv. L'absence générale de concordance entre le type d'information environnementale fourni par les entreprises et le type qui serait utile aux professionnels de l'investissement.

v. Le manque d'outils d'analyse qui permettraient aux analystes d'intégrer l'information environnementale, même si cette information était communiquée sous une forme utile.

4. D'ici à ce que les clients des investisseurs institutionnels commencent à exiger de leurs gestionnaires financiers l'intégration de facteurs environnementaux, il est hautement improbable que d'autres acteurs de la scène de l'investissement le fassent spontanément.

5. Dans les faits, les fiduciaires des caisses de retraite jouent le rôle de décideurs par procuration pour leurs clients institutionnels. D'ici à ce qu'ils connaissent de façon beaucoup plus profonde et étendue les questions environnementales, et qu'ils soient plus à l'aise avec une prise en compte des facteurs environnementaux, la demande de la clientèle est peu susceptible de se matérialiser à grande échelle.

RECOMMANDATIONS

Nos recommandations s'adressent principalement aux responsables de l'élaboration des politiques publiques, en vue de faciliter l'intégration des facteurs environnementaux dans les décisions d'investissement. Ces recommandations visent tout d'abord à améliorer les « conditions cadres » déterminant quelles modifications sont possibles ou impossibles au sein de la chaîne de valeurs de l'investissement. Faute d'améliorations sensibles aux conditions cadres, il ne faut vraisemblablement pas s'attendre à un changement spontané parmi les principaux acteurs dans le processus d'investissement institutionnel.

Le gouvernement, cependant, est limité dans ce qu'il peut faire pour encourager les investisseurs à reconnaître les occasions d'affaires et les risques environnementaux à long terme inhérents à leurs pratiques d'investissement. Les investisseurs eux-mêmes et les entreprises qu'ils possèdent doivent également jouer un rôle; c'est pourquoi nous adressons également des recommandations à ces intervenants clés.

Les recommandations ci-dessous sont structurées de façon à combattre les obstacles qui nuisent à l'intégration des considérations environnementales dans les pratiques d'investissement, tout en tenant compte de la manière dont chacune des trois parties peut commencer à surmonter ces obstacles.

A. Gouvernement

*1. Ébaucher une loi obligeant les investisseurs institutionnels, les promoteurs de fonds communs de placement et les fondations/caisses de dotation à divulguer publiquement comment ils prennent en compte les questions environnementales dans leurs pratiques d'investissement.*⁸

Nous avons constaté qu'en Amérique du Nord, un des obstacles les plus fondamentaux à l'intégration des considérations environnementales aux pratiques d'investissement résidait dans l'absence de lois ou de règlements obligeant les investisseurs institutionnels à aborder ces questions, comme c'est le cas en Europe, au Royaume-Uni et en Australie. Même si les investisseurs institutionnels décident de déclarer publiquement qu'ils ne considèrent pas les questions environnementales, le fait qu'ils soient obligés de le déclarer permet à tout le moins d'inscrire ces questions à l'ordre du jour du milieu de l'investissement. Bien que nous ayons constaté que de telles lois n'entraînaient pas nécessairement la prise en compte de facteurs environnementaux dans les décisions d'investissement, elles créent la *perception* dans le milieu de l'investissement qu'une telle intégration est en fait possible, ce qui contribue pour beau-

⁸ Les deux premières recommandations qui figurent sous « Gouvernement » représentent également les principales recommandations d'un rapport préparé pour la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie au sujet de la divulgation des fonds de retraite (voir Wheeler, David et coll., *Étude comparative des pratiques du Royaume-Uni et du Canada en rapport avec la transparence des régimes de retraite*, Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, 2004). À l'issue d'une consultation nationale exhaustive (maintenant en bonne partie terminée), ces recommandations prendront la forme, dans l'exercice 2005-2006, des principales recommandations du Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité. Les recommandations s'inséreront dans un rapport sur « l'état du débat » qui présentera une discussion et une analyse approfondies des tendances et des enjeux actuels, et formulera des recommandations précises au gouvernement.

coup à préparer la voie à une discussion sur ces questions.

En guise de premier pas, il serait bon que le gouvernement exige une telle divulgation de la part des régimes de retraite publics, comme l'Office d'investissement du régime de pension du Canada (OIRPC). Le gouvernement pourrait, par exemple, encourager les autres investisseurs en s'assurant que l'OIRPC inclue une politique explicite d'« investissement environnemental » dans l'énoncé officiel des principes d'investissement du Régime. La décision indépendante de l'OIRPC d'adopter sa nouvelle politique en investissement responsable, une politique qui engage l'OIRPC à faire de la recherche et à entamer un dialogue avec les entreprises au sujet des questions environnementales, sociales et de gouvernance, attirera probablement l'attention vers cet enjeu au sein de la communauté d'investisseurs au Canada.

2. Redéfinir la notion de responsabilité fiduciaire pour permettre la prise en compte des questions d'ordre social et environnemental.⁹

L'adoption d'une loi similaire à celles qui existent au Royaume-Uni, en Europe et en Australie donnerait aux fiduciaires la garantie qu'ils *pourraient* considérer les facteurs environnementaux sans mettre en danger leurs responsabilités fiduciaires, en autant qu'ils prêtent aussi dûment attention aux facteurs financiers classiques.

3. Ajuster les signaux fiscaux et réglementaires selon le coût réel des répercussions environnementales.

Même en l'absence d'une loi s'apparentant à ce qu'on a décrit ci-dessus, nous avons constaté que les investisseurs *accepteraient* de considérer les facteurs environnementaux (ce qu'ils font déjà quand ces facteurs sont importants) *s'ils* estimaient que ces questions ont un effet mesurable sur la rentabilité ultime des entreprises.

Selon nos recherches, cependant, les investisseurs n'étaient pas d'avis que ces questions revêtaient une importance dans l'actuel cadre politique et réglementaire nord-américain. Dans le cadre actuel, une partie seulement des effets environnementaux causés par une entreprise se répercute directement sur son rendement financier. Voici quelques exemples des mesures que le gouvernement pourrait prendre face à cette situation :

- i.* Effectuer une évaluation pour déterminer dans quelle mesure les coûts environnementaux sont directement reliés aux activités des entreprises, et tarifier plus adéquatement ces activités par des mesures fiscales, des amendes et des mesures incitatives. L'exemple le plus évident est le lien de plus en plus manifeste que l'on tisse entre la qualité de l'air et les questions de santé.

⁹ Ibid.

ii. Rajuster la politique budgétaire au moyen de signaux environnementaux clairs et solides tout au long des chaînes de valeur de la production et de la consommation, par des mesures fiscales et d'autres instruments axés sur le marché.

iii. Créer un régime de conformité et d'application de la loi qui engendre des risques/ occasions d'affaires financiers importants pour les entreprises.

iv. Recourir davantage aux instruments du marché, par exemple un système d'échange de droits d'émission de carbone.

4. Collaborer avec les instances de réglementation des valeurs mobilières pour s'assurer que les exigences de déclaration et de divulgation imposées aux entreprises reflètent adéquatement l'importance croissante accordée aux facteurs environnementaux dans la performance financière des entreprises.

Nous avons également constaté qu'il existe des exigences de divulgation qui pourraient permettre aux investisseurs d'être mis au fait des risques environnementaux, mais ces exigences ne sont pas adéquatement mises à exécution. Les organismes de réglementation devraient faire observer plus rigoureusement ces exigences de divulgation. Le volet coercitif de la législation devrait être perçu comme important.

5. Mettre en œuvre une grande initiative d'éducation et d'engagement.

Les recommandations 1 à 4, qui créent un cadre d'analyse de la valeur commerciale permettant aux investisseurs d'incorporer les facteurs environnementaux dans leurs pratiques d'investissement, devraient être mises en œuvre de concert avec une grande initiative d'éducation et d'engagement pour faciliter une judicieuse intégration de ces questions. Les mesures d'éducation et d'engagement suivantes devraient être mises en place :

i. Organiser un forum où les investisseurs, les responsables de l'élaboration des politiques publiques et les chefs d'entreprise pourraient se réunir pour échanger leurs opinions et leurs idées sur l'importance de la finance environnementale.

ii. Produire des modules de formation visant à mieux éduquer et former les fiduciaires sur leur « responsabilité fiduciaire », sur le lien entre performance environnementale et rentabilité, et sur la façon de prendre en compte les considérations environnementales dans les stratégies d'investissement.

iii. Organiser un forum regroupant des comptables agréés, des spécialistes en environnement, des analystes en investissement et peut-être des responsables de la réglementation pour entreprendre une initiative sur la façon de traiter les problèmes environnementaux (comme les changements climatiques) en vue d'en déterminer l'effet sur la position financière d'une entreprise. Le but ultime serait de rédiger des directives dûment documentées sur les méthodes permettant aux entreprises et aux vérificateurs d'interpréter l'information environnementale (p. ex. les émissions de gaz à effet de serre) et de présenter cette information dans les états financiers d'une manière pertinente pour le milieu de l'investissement. À partir de là, on pourrait mettre sur pied des programmes de formation pour les vérificateurs sur l'importance des questions environnementales.

iv. Mettre sur pied des modules de formation à l'intention des vérificateurs, pour les sensibiliser à l'importance des données environnementales dans les rapports de durabilité des entreprises et faire en sorte que ces données, quand elles s'y prêtent, soient divulguées dans le rapport de gestion de l'entreprise.

6. Soutenir et mener des recherches supplémentaires pour combler les autres lacunes entourant la finance environnementale.

La réalisation d'études plus approfondies dans certains secteurs clés faciliterait grandement les efforts d'éducation et d'engagement du secteur privé. Voici les domaines où il serait utile d'approfondir les recherches :

i. Le lien entre la performance environnementale et le rendement financier. À ce jour, très peu de recherches empiriques ont été consacrées aux effets financiers de la performance environnementale sur les entreprises canadiennes. Les recherches de ce type qui ont été menées dans d'autres pays ont commencé à avoir un effet perceptible sur la réflexion et les pratiques du milieu de l'investissement.¹⁰ Une telle recherche aurait une efficacité optimale si elle combinait les points de vue d'universitaires, de firmes de recherche spécialisées et de praticiens de l'investissement.

ii. Une étude examinant précisément quel type d'information sur les entreprises serait le plus utile aux investisseurs, et comment la présenter avec un maximum d'efficacité.

iii. Des études sectorielles qui cernent les risques et occasions d'affaires environnementaux de chaque secteur et précisent quel type d'information les entreprises de ces secteurs devraient divulguer pour permettre aux

¹⁰ Voir par exemple, Derwall, Jeroen et coll., The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2) (2005), et Gluck, K et Becker, Y (2005), Can Environmental Factors Improve Stock Selection, *Journal of Asset Management* 5:4, 220-222 (2005).

investisseurs et aux autres parties intéressées de prendre en compte adéquatement ces risques.

iv. Une étude de faisabilité sur la création de modules sur la finance environnementale et leur intégration dans la formation des professionnels de l'investissement.

B. Gestionnaires et administrateurs d'entreprise

7. Les gestionnaires devraient s'assurer que l'information environnementale couvre la totalité des risques (et des occasions d'affaires) importants, d'une façon qui est pertinente et utile pour le secteur financier.

Nous avons observé un écart entre l'information environnementale qui est divulguée par les entreprises et l'information qui est jugée pertinente ou utile par les investisseurs. Cette divergence empêche les investisseurs qui seraient disposés à prendre en compte les facteurs environnementaux de le faire.

Par conséquent, les entreprises qui sont des chefs de file en matière d'environnement ne voient pas leurs efforts récompensés dans le prix de leur action, et il s'agit là d'une importante occasion manquée. Elles ont donc tout intérêt à collaborer avec le milieu de l'investissement pour concevoir un système de divulgation de l'information environnementale qui reflète exactement leurs activités. S'ils prenaient une telle initiative, les leaders environnementaux forceraient les retardataires à divulguer eux aussi ce type d'information, ce qui permettrait ainsi aux investisseurs d'évaluer avec précision et au moment opportun tous les risques importants. L'étude mentionnée ci-dessus (section A, 6 ii) pourrait offrir un vaste soutien à ces travaux.

8. Les administrateurs d'entreprise devraient être conscients de la totalité des risques et occasions d'affaires d'ordre environnemental auxquels l'entreprise et le secteur font face, et s'assurer que les gestionnaires tiennent compte de ces risques/opportunités d'affaires et les divulguent avec exactitude aux investisseurs. Ils devraient également avoir accès à la formation nécessaire pour s'acquitter efficacement de leurs obligations.

À la suite de récentes modifications réglementaires, les administrateurs d'entreprise au Canada doivent approuver toutes les divulgations d'entreprise en avalisant par écrit les états financiers et le rapport de gestion. Il serait donc bon qu'ils en apprennent le plus possible sur tous les risques et occasions d'affaires environnementaux qui peuvent avoir une incidence importante sur l'entreprise, et sur la façon de divulguer ces informations aux investisseurs. Les risques en-

vironnementaux devraient être divulgués à la fois dans les états financiers et dans le rapport de gestion. La Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie a produit un rapport majeur sur les renseignements devant être communiqués dans le rapport de gestion, qui contient une excellente analyse de ces enjeux.¹¹

Les programmes de formation qui s'adressent aux administrateurs devraient reconnaître les risques environnementaux qui peuvent avoir un effet important sur le rendement financier des entreprises. Au Canada, cela inclut les programmes offerts par le Corporate Governance College, co-dirigé par l'Institute of Corporate Directors et la Rotman School of Business ainsi que le Directors College, une entreprise mixte du Conference Board of Canada et de la De Groote School of Business de l'Université McMaster.

C. Investisseurs

9. Contre la connotation dépréciative accolée à l'investissement socialement responsable.

Nous avons constaté qu'en Amérique du Nord, la majorité des analystes, des gestionnaires de portefeuille et des consultants ne font pas de distinction entre d'une part la considération des risques/opportunités d'affaires environnementaux, et d'autre part l'« investissement socialement responsable ». Cela place le milieu nord-américain de l'investissement à la remorque des investisseurs du reste de la planète, plus ouverts à la prise en compte des informations environnementales qui sont pertinentes d'un point de vue financier. En Amérique du Nord, même lorsqu'on avance des arguments purement financiers en faveur de l'inclusion des informations environnementales, ces arguments sont généralement occultés ou écartés par un scepticisme généralisé envers la pertinence d'une telle inclusion, ce qui représente une occasion manquée d'améliorer le rendement financier.

10. Examiner les meilleurs outils utilisés à l'étranger pour incorporer les considérations environnementales aux pratiques d'investissement.

Dans la foulée de la recommandation 9 ci-dessus, la connotation dépréciative de l'ISR empêche le milieu nord-américain de l'investissement de se servir de divers outils employés ailleurs dans le monde, qui lui permettraient d'aborder systématiquement les enjeux environnementaux avec un minimum d'effet sur ses pratiques d'investissement actuelles. Voici quelques-uns de ces outils :

- i.* Incorporer les cotes environnementales aux modèles d'analyse des firmes indépendantes de recherche environnementale. Cela permettra au moins de signaler

¹¹ Voir *Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers*, préparé par l'Institut canadien des comptables agréés, pour la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, novembre 2004.

les entreprises sous-performantes à l'attention des investisseurs, pour qu'ils soient conscients des risques existants.

ii. Utiliser les rapports environnementaux indépendants sur les actions comme des sources de référence pour engager les administrateurs d'entreprise au sujet des risques environnementaux.

iii. S'assurer que le milieu de l'investissement acquiert un niveau raisonnable de compréhension quant à la capacité des questions environnementales à influencer le risque et le rendement financiers, et quant aux options de mise en œuvre dont disposent les clients à ce sujet.

11. Passer en revue le travail des consultants en investissement dans une optique de prolongation du terme des mandats d'investissement.

Des rapports publiés par d'importantes firmes de consultance en investissement, dont Watson Wyatt,¹² ont souligné la valeur de confier des mandats d'investissement où les principaux objectifs d'investissement sont définis et mesurés sur une période à long terme, pouvant même atteindre dix années. Comme les questions environnementales portent habituellement sur le long terme, les gestionnaires prudents à qui on a confié un mandat à long terme devraient considérer les risques et occasions d'affaires inhérents à de tels enjeux.

12. Utiliser comme un atout la tendance actuelle en faveur de l'engagement en soulevant auprès des cadres de direction des entreprises les enjeux environnementaux qui représentent un risque à long terme.

Le Global Investment Review¹³ de Watson Wyatt constate un plus grand activisme depuis peu chez les régimes de pension du Canada, où les procurations de vote et l'engagement des gestionnaires d'entreprise suscitent beaucoup d'intérêt. Selon le même rapport, on observe aux États-Unis un déplacement du risque d'investissement jusque là assumé par le gouvernement et les promoteurs des régimes de retraite vers les individus, dans le cadre de régimes à « prestations définies ». Plus les individus s'engagent dans leurs investissements, plus ils peuvent également s'intéresser progressivement aux risques et occasions d'affaires de ces investissements, y compris ceux associés aux facteurs environnementaux.

¹² Watson Wyatt, Short-termism — A Real or Imaginary Problem, dans *Remapping our Investment World*, 2004. Disponible à: <http://www.watsonwyatt.com/asia-pacific/australia/news/docs/RemappingAus.pdf>.

¹³ Watson Wyatt, Global Investment Review 2005. Disponible à: <http://www.watsonwyatt.com/europe/pubs/globalinvestment/>.

