



Chaire Desjardins  
en finance responsable

Les Principes pour  
l'investissement responsable  
des Nations Unies (UN PRI) :  
regard sur dix années de  
promotion de  
l'investissement responsable  
(IR)

Texte tiré du Collectif  
(2018) Thomson Reuters

par

Arnaud Celka  
Daniel Simard

CAHIER DE RECHERCHE



UNIVERSITÉ DE  
SHERBROOKE

## Préambule

La gestion financière responsable vise la maximisation de la richesse relative au risque dans le respect du bien commun des diverses parties prenantes, actuelles et futures, tant de l'entreprise que de l'économie en général. Bien que ce concept ne soit pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent un comportement à la fois financièrement et socialement responsable. La gestion responsable des risques financiers, le cadre réglementaire et les mécanismes de saine gouvernance doivent pallier aux lacunes d'un système parfois trop permissif et naïf à l'égard des actions des intervenants de la libre entreprise.

Or, certaines pratiques de l'industrie de la finance et de dirigeants d'entreprises ont été sévèrement critiquées depuis le début des années 2000. De la bulle technologique (2000) jusqu'à la mise en lumière de crimes financiers [Enron (2001) et Worldcom (2002)], en passant par la mauvaise évaluation des titres toxiques lors de la crise des subprimes (2007), la fragilité du secteur financier américain (2008) et le lourd endettement de certains pays souverains, la dernière décennie a été marquée par plusieurs événements qui font ressortir plusieurs éléments inadéquats de la gestion financière. Une gestion de risque plus responsable, une meilleure compréhension des comportements des gestionnaires, des modèles d'évaluation plus performants et complets intégrant des critères extra-financiers, l'établissement d'un cadre réglementaire axé sur la pérennité du bien commun d'une société constituent autant de pistes de solution auxquels doivent s'intéresser tant les académiciens que les professionnels de l'industrie. C'est en mettant à contribution tant le savoir scientifique et pratique que nous pourrons faire passer la finance responsable d'un positionnement en périphérie de la finance fondamentale à une place plus centrale. Le développement des connaissances en finance responsable est au cœur de la mission et des intérêts de recherche des membres tant du Groupe de Recherche en Finance Appliquée (GReFA) de l'Université de Sherbrooke que de la Chaire Desjardins en finance responsable.

La finance responsable (ou durable) vise donc notamment à développer des modèles, des produits et des services ainsi qu'à orienter les marchés financiers et les décisions en matière de fiscalité dans une perspective durable et responsable. À cet effet, les Professeur(e)s Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe ont publié en 2018 aux Éditions *Thompson Reuters* un recueil de textes s'intitulant « Éléments de la finance responsable : une approche multidimensionnelle ». Ce collectif contribue à mieux définir et délimiter la finance responsable en la décloisonnant dans une perspective multidimensionnelle. Il regroupe des textes d'universitaires de différentes disciplines ainsi que de spécialistes de l'industrie financière, propose des pistes pour tendre vers une meilleure finance, vers une finance plus responsable. Le présent cahier de recherche constitue l'un des textes (chapitres) tirés de ce collectif.

**Les Principes pour  
l'investissement responsable  
des Nations Unies (UN PRI) :  
regard sur dix années de  
promotion de l'investissement  
responsable (IR)**

**Arnaud Celka\* et Daniel Simard\*\***

Introduction . . . . .	5
1. Deux initiatives concertées de l'ONU. . . . .	6
1.1 Responsabiliser les entreprises : le <i>Pacte mondial</i> (2000) . . . . .	6
1.2 Responsabiliser les investisseurs : les PRI (2006) . . . . .	7
2. Le développement de l'IR . . . . .	7
3. Les PRI et leurs fondements . . . . .	9
3.1 Les Principes . . . . .	11

---

\* Directeur de la recherche au sein de Æquo, Services d'engagement actionnarial.

\*\* Directeur général de Bâtirente.

3.2	La reddition de comptes. . . . .	13
4.	Les réalisations des PRI. . . . .	16
4.1	La mise en avant de la question de la matérialité des enjeux ESG . . . . .	16
4.2	La diffusion de pratiques et de connaissances en matière d'IR . . . . .	17
4.3	Le <i>Montréal Carbon Pledge</i> . . . . .	20
5.	Les facteurs ayant favorisé le développement des PRI . . . . .	21
5.1	La légitimité des Nations Unies . . . . .	21
5.2	La crise financière de 2008 et les scandales financiers . . . . .	21
5.3	Le mode de fonctionnement des PRI . . . . .	23
6.	Conclusion et perspectives . . . . .	23
	Bibliographie. . . . .	26

## INTRODUCTION

Si la notion d'investissement responsable (IR) s'est développée d'une manière aussi importante ces dernières années, tant au Canada qu'à l'échelle internationale, c'est notamment grâce à l'action des *Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies* (PRI) qui a permis de mobiliser un vaste champ d'acteurs de la finance institutionnelle et de susciter leur engagement au développement des pratiques et des connaissances dans ce domaine, ainsi que leur adoption accélérée. Nous visons, dans le cadre de ce chapitre, à poser un regard sur les dix années d'existence de cette initiative, en abordant plus précisément le contexte de sa création, son développement, son mode de fonctionnement, et ce que nous estimons être ses principaux succès. Finalement, nous le terminons en exposant quelques grands défis et axes de développement de l'initiative pour les prochaines années.

Les PRI ont été lancés en 2006 par Kofi Annan sous l'égide des Nations Unies (ONU). Comme le souligne son successeur Ban Ki-moon dans un document marquant les dix ans de l'initiative, les PRI ont visé, depuis 2006, à faire : « [...] la lumière sur l'importance financière des questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) [...] » tout en : « [...] formulant un cadre à l'attention de la communauté mondiale des investisseurs, afin de participer à l'élaboration d'un système financier plus stable et pérenne » (UNPRI, 2016a).

En effet, la multiplication des excès, incluant des scandales d'entreprises et d'acteurs financiers, ainsi que leur impact économique, social et environnemental, causée notamment par un capitalisme débridé dans un contexte de mondialisation, a poussé l'ONU à mettre sur pied deux initiatives visant à promouvoir une vision du développement économique à long terme en responsabilisant pour l'une le monde de l'entreprise, et pour l'autre le monde de la finance.

Ainsi, l'élaboration du *Pacte mondial des Nations Unies*<sup>1</sup> (*UN Global Compact*) en 2000, puis celle des PRI<sup>2</sup>, en 2006, se sont inscrites dans une volonté de soutenir une économie mondiale plus stable et inclusive (UNPRI, 2006).

Ces deux initiatives témoignent à l'époque d'un changement majeur de paradigme dans la stratégie de l'ONU, qui se tourne directement vers des acteurs privés, sous la forme d'entreprises et de financiers, afin de créer un cadre d'engagement volontaire. Consciente de la difficulté des États, dans un contexte de mondialisation, à agir sur les pratiques des entreprises et des financiers par le biais de la régulation, l'ONU a privilégié une approche que l'on qualifie de « *soft law* ». Ainsi, en faisant adhérer de manière volontaire ces acteurs privés à une série de principes, elle souhaite induire une modification des pratiques, en favorisant l'engagement, la transparence, le développement de connaissances et l'apprentissage.

## 1. DEUX INITIATIVES CONCERTÉES DE L'ONU

### 1.1 Responsabiliser les entreprises : le *Pacte mondial* (2000)

Le *Pacte mondial*<sup>3</sup> a été élaboré dans le cadre des initiatives de l'ONU liées aux *Objectifs du millénaire* et au *Sommet du millénaire* à la fin des années 1990. Annoncé par Kofi Annan lors du forum économique mondial de Davos, en janvier 1999, et lancé officiellement à New York en juillet 2000, le *Pacte mondial* a été construit sur la base d'une concertation multipartite entre l'ONU, des États, des ONG, des syndicats et des entreprises. Il invite les entreprises à respecter une série de dix principes extraits de déclarations ou conventions onusiennes existantes<sup>4</sup>, en matière de droits de l'homme, de normes environnementales et du travail, et de lutte contre la corruption. Sans être un organisme de certification, le *Pacte mondial* implique de la part des entreprises qui s'y engagent qu'elles rapportent publiquement chaque année leur progrès dans ces différents domaines.

---

1. En ligne : <<https://www.unglobalcompact.org>> (consulté le 6 avril 2017).

2. En ligne : <<https://www.unpri.org>> (consulté le 6 avril 2017).

3. En ligne : <<https://www.unglobalcompact.org>> (consulté le 6 avril 2017).

4. D'où le terme anglais « *Compact* ». Les dix principes du *Pacte mondial des Nations Unies* sont dérivés de la *Déclaration universelle des droits de l'homme*, de la *Déclaration de l'Organisation internationale du Travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail*, de la *Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement* et de la *Convention des Nations Unies contre la corruption*. Voir en ligne : <<https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>> (consulté le 6 avril 2017).

Pour les soutenir dans l'exercice, le *Pacte mondial* met à leur disposition une série de ressources et d'outils, notamment des guides pratiques et des espaces de dialogue permettant aux différentes parties prenantes d'échanger. L'initiative regroupe en 2017 plus de 9000 entreprises dans 160 pays à travers le monde.

## 1.2 Responsabiliser les investisseurs : les PRI (2006)

À côté des entreprises elles-mêmes, les acteurs financiers, dont les investisseurs, occupent un rôle central dans l'ajustement des pratiques des compagnies, et par là même, dans la gestion des risques et des opportunités qui y sont associés.

Pour l'ONU, une meilleure évaluation des risques et une meilleure exploitation des opportunités à long terme passe par une plus grande prise en considération et une meilleure compréhension de l'impact des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les pratiques d'investissement (UNPRI, 2006).

Ainsi, la création d'un cadre international visait à favoriser une vision à long terme chez les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assureurs, etc.) par l'intégration des facteurs ESG dans leurs pratiques de gestion. L'objectif était plus précisément d'institutionnaliser les pratiques d'IR à l'ensemble du milieu de l'investissement en les étendant au-delà d'un usage jusque-là restreint aux approches pionnières destinées à une clientèle de niche sur le marché du détail.

## 2. LE DÉVELOPPEMENT DE L'IR

Si certaines pratiques que l'on peut qualifier d'IR existent depuis des siècles, la prise en considération croissante des enjeux liés à l'IR par le monde de l'investissement et l'évolution des pratiques en la matière s'inscrit dans une tendance qui s'est accélérée à partir des années 1990. On peut faire remonter les premières pratiques d'IR aux Quakers au 17<sup>e</sup> siècle, en Grande-Bretagne tout d'abord, puis aux États-Unis par la suite (Férone *et al.*, 2001 ; Richardson, 2007). Les membres de cette communauté protestante refusaient d'investir dans certaines entreprises pour des raisons d'ordre religieux. Ce type de pratiques, fondées sur des valeurs morales, a continué à se développer durant le 20<sup>e</sup> siècle. Notons à cet égard, le *Pioneer Fund* (1928) élaboré par l'Église évangélique d'Amérique qui ne contenait aucun « *sin stock* »<sup>5</sup> ou encore le *Pax World Fund* (1971)

5. Des entreprises liées à la vente de tabac, de jeux ou d'alcool.

qui excluait des entreprises liées à l'industrie de l'armement ou au régime ségrégationniste de la République sud-africaine. À côté de ces fonds fonctionnant par exclusion de titres, les pratiques d'engagement actionnarial pour des raisons d'ordre moral et éthique, notamment le dépôt de propositions d'actionnaires, se développent à partir des années 1960. Les actions pionnières menées par l'Interfaith Center on Corporate Responsibility<sup>6</sup> (ICCR) aux États-Unis, et par le World Young Women's Christian Association (YWCA)<sup>7</sup>, toujours dans la lutte contre l'apartheid, s'inscrivent dans cette logique. Face à la multiplication des impacts sociaux ou environnementaux négatifs de certaines entreprises, on assiste, à partir des années 1980, au développement de pratiques d'engagement actionnarial visant à les responsabiliser. Ainsi, des acteurs syndicaux, notamment aux États-Unis et au Canada, prennent l'initiative de s'impliquer dans le monde de la finance afin de défendre des valeurs morales et sociales (Sauviat, 2001 ; Coiquaud et Morissette, 2010). Des organisations syndicales nationales (FAT-COI<sup>8</sup> aux États-Unis, CSN et Bâtirente<sup>9</sup> au Québec, etc.) ou internationales (CWC<sup>10</sup>) utilisent leur droit d'actionnaire afin d'avoir un impact social positif, par le biais des caisses de retraite ou encore des fonds de travailleurs (Fonds FTQ, Fondation, etc.). Les années 1990 symbolisent, quant à elles, la naissance de l'IR moderne, par le développement des fonds de pension engagés, notamment CalPERS<sup>11</sup> aux États-Unis, USS<sup>12</sup> en Grande-Bretagne, et ABP<sup>13</sup> aux Pays-Bas (Revelli, 2013, p. 81).

- 
6. Le ICCR est un regroupement religieux, encore très actif aujourd'hui, qui s'est fait connaître, au début des années 1970, en s'engageant socialement par le biais de dépôts de propositions d'actionnaires. La première déposée visait à ce que GM ne fasse plus affaire avec l'Afrique du Sud tant que l'apartheid était en vigueur.
  7. En ligne : <<https://riacanada.ca/history-of-ri/?lang=fr>> (consulté le 6 avril 2017).
  8. L'American Federation of Labour/Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO).
  9. Bâtirente est une organisation à but non lucratif offrant un système de retraite collectif aux syndicats affiliés à la CSN (Confédération des syndicats nationaux, au Québec) et à leurs membres.
  10. Le Committee on Workers' Capital (CWC) est un réseau syndical d'échange et de partage de l'information et d'élaboration de stratégies communes pour une gestion responsable du capital des travailleurs.
  11. Le California Public Employees' Retirement System (CalPERS) est le régime de retraite des fonctionnaires de l'État de Californie.
  12. L'Universities Superannuation Scheme (USS) est le principal régime de retraite privé pour les universités et autres établissements d'enseignement supérieur au Royaume-Uni.
  13. ABP est le fonds de pension des employés du gouvernement et des secteurs de l'éducation aux Pays-Bas.

Alors que les pratiques d'IR continuent à se développer, le milieu des années 2000 se caractérise par un : « [...] ensemble of multi-layered and fragmented regulation, with little government input, aims to promote the SRI market. While the use of these mechanisms is mostly voluntary, for some investors the question is no longer whether to use these mechanisms but which ones to apply and how » (Richardson, 2007, p. 75). C'est précisément dans ce contexte que les PRI émergent en 2006 afin de fédérer les investisseurs institutionnels au sein d'une même structure destinée à promouvoir les pratiques d'IR.

### 3. LES PRI ET LEURS FONDEMENTS

Le *Pacte mondial* souhaitait impliquer le monde financier dans sa dynamique afin non seulement que les investisseurs fassent pression sur les entreprises pour qu'elles améliorent leurs pratiques, mais également afin de mettre en place les conditions d'un marché stable, imputable et rentable, au bénéfice de tous les acteurs du marché (Rashe, 2009, p. 532).

Afin d'élaborer les PRI, le *Pacte mondial* s'est associé à l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement<sup>14</sup> (UNEP-FI).

L'UNEP-FI est un partenariat, mis sur pied au début des années 1990, entre le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et le secteur financier. Il regroupe des acteurs importants du monde de la finance traditionnelle, principalement des organisations financières à vocation commerciale, telles que des banques et des assureurs. Son objectif est de promouvoir une finance durable tout en cherchant à mieux comprendre les liens existant entre la performance financière et les enjeux ESG. L'UNEP-FI a d'ailleurs mandaté différentes études portant sur la matérialité et l'intégration des enjeux ESG dans les pratiques d'investissement<sup>15</sup>. Cette notion de matérialité des enjeux ESG pour les investisseurs, couplée à la notion d'engagement actionnarial visant à améliorer les pratiques

14. En ligne : <<http://www.unepfi.org>> (consulté le 6 avril 2017).

15. Dont l'emblématique « Rapport Freshfields » abordant les aspects légaux et pratiques de l'intégration des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance dans l'investissement institutionnel (Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005), qui sera le précurseur des différents rapports portant sur le devoir fiduciaire des investisseurs, dont le dernier : « Fiduciary duty in the 21st century » (Sullivan *et al.*, 2015).

des entreprises en matière ESG, constitueront les deux piliers sur lesquels se fonderont les PRI (Gifford, 2016, p. 436-437).

L'initiative a été élaborée par le biais de deux groupes de travail qui se sont succédé. Le premier, qui a préparé le terrain, était composé de représentants de gestionnaires de fonds traditionnels et de différents experts et parties prenantes (ONG, universitaires, consultants, etc.). Quant au second, qui a élaboré et finalisé le contenu de l'initiative, il était composé de détenteurs d'actifs, principalement des fonds de pension parmi les plus progressistes<sup>16</sup> (*Ibid.*, p. 438). Ainsi, dès le départ, l'ONU a la volonté de placer les détenteurs d'actifs aux commandes de l'initiative, plutôt que les gestionnaires et fournisseurs de services, afin d'éviter que celle-ci « [...] end up focusing on a commercial product and service orientation rather than on addressing systemic market failure [...] » (Gifford, 2010a, p. 199-200). L'objectif est clairement celui de mettre en place une initiative d'impact, capable d'entraîner progressivement le secteur financier dans son ensemble.

Lors de leur lancement par Kofi Annan au NYSE le 26 avril 2006, les Principes de l'investissement responsable tiennent sur un seul feuillet que sont invitées à signer les institutions des quatre coins du monde qui répondirent alors à l'appel du Secrétaire général, du UNEP FI et du *Pacte mondial*<sup>17</sup> (voir tableau 1 : Principes pour l'investissement responsable). Ils comportent un préambule décrivant l'argumentaire supportant la nécessité de l'action dans le sens proposé par les six principes, ainsi qu'une déclaration d'engagement public à les mettre en œuvre. Chacun des principes est accompagné de pistes d'action dont plusieurs ont inspiré les pratiques développées par les signataires au cours des dix années qui ont suivi le lancement de l'initiative. La phrase suivante qui conclut l'engagement des signataires, constitue la toile de fond sociopolitique dans laquelle sont campés les PRI : « 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. »

16. Notamment : CalPERS (É.-U.), NYCERS (É.-U.), New York State Common (É.-U.), l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, British Telecom Pension Scheme, Universities Superannuation Scheme (Angleterre), Norwegian Government Pension Scheme, le Fonds de Réserve pour les retraites (France), PGGM, ABP (Pays-Bas) et Folksam (Suède) (Gifford, 2016, p. 438).

17. La liste des premiers signataires est disponible sur le site des PRI : <<https://www.unpri.org/about>> (consulté le 5 mai 2017).

### 3.1 Les Principes

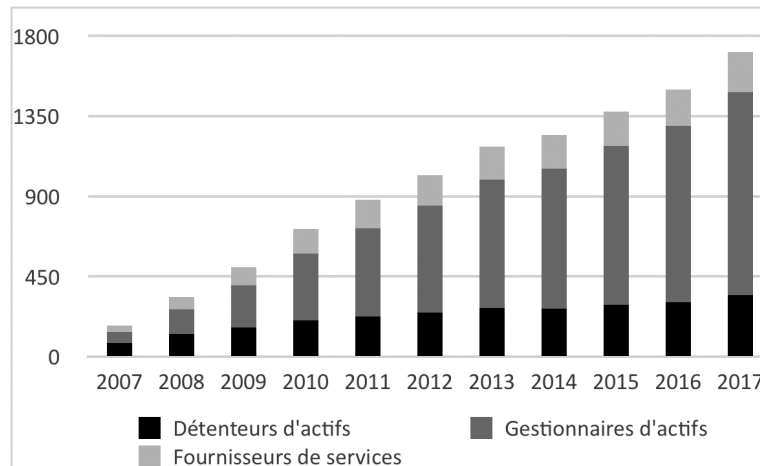
La déclaration propose une approche pratique, flexible et directionnelle. L'incorporation de données sur les performances ESG des entreprises aux processus de construction de portefeuilles de valeurs financières (Principe 1) et le dialogue constructif avec les entreprises détenues dans un objectif d'amélioration de leur bilan ESG, et par ricochet, de leur valorisation (Principe 2) constituent les deux principes d'action fondamentaux. Prérequis à la mise en œuvre effective des deux premiers, le Principe 3 enjoint les financiers à utiliser leur influence pour amener les firmes à publier les informations ESG nécessaires. Ainsi, à terme, le P1 s'intégrerait dans les processus d'allocation du capital par les marchés financiers pour favoriser les entreprises et les secteurs ayant les meilleures performances ESG, déclenchant une course au sommet, tandis que la stratégie prônée par le P2 encourage les « propriétaires actionnaires » d'entreprises retardataires à pousser ces dernières vers le même sommet.

Quant aux Principes 4, 5 et 6, ils créent les conditions favorables à l'application et à la diffusion de ce nouveau paradigme en aiguillant l'action des signataires vers la mobilisation de l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement financière en faveur de l'IR (P4), en suscitant l'engagement des signataires dans l'action collaborative (P5) et, enfin, en exigeant des signataires la transparence à propos de leur action en IR (P6).

La formulation de la déclaration des PRI a été élaborée principalement par des détenteurs d'actifs. Dans l'esprit des idéateurs de l'initiative, le « détenteur d'actifs » correspond à l'entité située immédiatement entre l'épargnant individuel – le bénéficiaire d'un régime de retraite, par exemple – et le marché financier. Bien que cela puisse faire l'objet de nuances d'un contexte juridique à l'autre, une telle entité est généralement tenue aux exigences faites au mandataire chargé de l'administration des biens d'autrui en droit civil, ou aux devoirs fiduciaires tels que désignés en common law. Les détenteurs d'actifs sont alors vus comme les acteurs institutionnels se situant au sommet de la chaîne de valeurs de la finance institutionnelle. Ils sont les donneurs d'ouvrage et, par conséquent, ils sont réputés exempts d'intérêts commerciaux, contrairement aux acteurs situés en aval, les gestionnaires d'actifs et les autres acteurs commerciaux, qui constituent le marché financier. Les « *asset owners* » forment le « *buy side* » et tous les acteurs qui sont en aval composent le « *sell side* », ceux qui ont quelque chose à vendre. La primauté des détenteurs

d'actifs était une valeur fondatrice de l'initiative ; par leur pouvoir économique de donneurs d'ordre, ceux-ci allaient pouvoir orienter la chaîne de valeur, les gestionnaires d'actifs particulièrement, vers l'adoption des pratiques d'IR (Gifford, 2016, p. 437). Nous retrouvons d'ailleurs cette idée de mobilisation dans le quatrième Principe des PRI : « Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs. » Cela a d'ailleurs tellement bien réussi que les gestionnaires d'actifs eurent tôt fait de représenter un poids plus important que les détenteurs<sup>18</sup>, comme l'illustre la figure 1.

Figure 1 : Évolution du nombre de signataires par type



Source : PRI Association

18. Ce qui n'a d'ailleurs pas manqué de provoquer des tensions dans la gouvernance. Ainsi, les détenteurs d'actifs ont été amenés à faire un peu de place aux fournisseurs au sein de la gouvernance de l'initiative, sans pour autant renoncer à un rôle prééminent. En effet, alors qu'au tout début, le conseil d'administration était composé exclusivement de détenteurs d'actifs, aujourd'hui, il est formé d'un président indépendant des signataires, de sept administrateurs élus par et parmi les détenteurs d'actifs, de deux administrateurs provenant des gestionnaires financiers et d'un administrateur appartenant aux autres fournisseurs de services, ces trois-là étant élus par et parmi un collège électoral comprenant l'ensemble des signataires non détenteurs d'actifs. Le conseil comprend également deux représentants permanents désignés respectivement par le *Pacte mondial* et le PNUE, mais qui n'ont pas statut d'administrateurs de l'Association PRI. Une autre expression de la prééminence des détenteurs d'actifs a trait au processus de modification de la déclaration – qui n'a par ailleurs encore jamais été actionné ; en effet, celui-ci requiert une double majorité : 1– la majorité simple des signataires votant et, 2– la majorité simple des détenteurs d'actifs votant.

### 3.2 La reddition de comptes

La reddition de comptes exigée des signataires a constitué dès le départ la façon privilégiée de s'assurer que se concrétise leur engagement à mettre en œuvre progressivement et de façon incrémentale les pratiques d'IR soutenues par les six principes. Elle était vue comme un mécanisme essentiel de mitigation du risque d'éco-blanchiment (*greenwashing*) et de la menace que cela ferait peser sur la réputation de l'initiative, tout en privilégiant l'approche non prescriptive et non normative (*soft law*). En plus de constituer un rempart contre ces risques, l'obligation faite à tout signataire de rendre compte de ses pratiques procurait d'autres avantages. Elle permettait pour les PRI : a) d'inventorier les pratiques pour mieux les comprendre et les faire connaître, b) d'en mesurer le degré de diffusion dans les diverses catégories d'actifs et c) de jauger la performance des signataires selon les différents marchés et selon la taille de leurs actifs sous gestion, et plus généralement de mesurer l'impact de l'initiative. Elle permettait aussi aux détenteurs d'actifs de réclamer de leurs gestionnaires qu'ils leur divulguent leurs réponses au questionnaire et le rapport d'évaluation de leurs progrès réalisés par le secrétariat de l'Association PRI. En effet, chaque signataire reçoit annuellement un rapport d'évaluation basé sur ses réponses au questionnaire qui fait état de ses résultats en comparaison de ses pairs. Le questionnaire et l'évaluation ont fait l'objet de tiraillements entre les signataires et l'Association PRI. Parmi les reproches qui lui ont été adressés au fil du temps, on dénombre sa longueur, son accent mis davantage sur les processus que sur les résultats, son caractère autodéclaratoire sans vérification indépendante et l'absence de mécanisme destiné à souligner et à encourager les meilleurs pratiques ou signataires. Néanmoins, aujourd'hui, le processus de reddition de comptes fait relativement consensus, car plusieurs des critiques ont été prises en compte dans le cadre d'un processus d'ajustement continu dont il a fait et fait encore l'objet. Par ailleurs, l'important stock de données qu'il a permis de constituer sur les pratiques de la finance institutionnelle en matière d'IR constitue une source d'informations importante pour le milieu académique, permettant d'en étudier leurs formes et leur évolution.

Tableau 1 : Principes pour l'investissement responsable<sup>19</sup>

<p><b>Préambule</b> : 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 :</p>
<p><b>Engagement</b> : 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. <b>Nous encourageons les autres investisseurs à adopter les Principes.</b></p>
<p><b>1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aborder les questions ESG dans les exposés de politique d'investissement.</li> <li>• Soutenir l'élaboration d'outils, de méthodes de mesure et d'analyses pour les questions ESG.</li> <li>• Déterminer dans quelle mesure les gestionnaires internes et externes de portefeuilles sont capables de prendre en compte les questions ESG.</li> <li>• Demander aux prestataires de services d'investissement (comme les analystes financiers, les consultants, les courtiers, les entreprises de recherche ou les agences de notation) de prendre en compte les facteurs ESG dans les recherches et analyses en cours.</li> <li>• Encourager la recherche universitaire et autre sur ce thème.</li> <li>• Préconiser de former les spécialistes de l'investissement aux questions ESG.</li> </ul>
<p><b>2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Élaborer et rendre publique une politique actionnariale active conforme aux Principes.</li> <li>• Exercer les droits de vote ou contrôler la conformité de la politique de vote (si les droits de vote sont délégués).</li> <li>• Mettre en place une capacité d'engagement (directement ou par délégation).</li> <li>• 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).</li> <li>• Déposer des propositions d'actionnaire conformes aux considérations ESG à long terme.</li> <li>• Mettre en œuvre des démarches d'engagement auprès des entreprises sur les questions ESG.</li> <li>• Participer à des initiatives d'engagement concertées.</li> <li>• Demander aux gestionnaires de portefeuilles de mettre en œuvre des démarches d'engagement sur les questions ESG et d'en rendre compte.</li> </ul>

19. « L'investissement responsable : Des actions à long terme », Bâtirente, en ligne : <<http://www.batirente.qc.ca/fr/investissement-responsable/strategie/>> (consulté le 30 mai 2017).

**3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.**

- 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 et 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 propositions d'actionnaire 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.**

- Faire figurer des prescriptions relatives aux Principes dans les invitations à soumissionner (appels d'offres).
- 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.**

- 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.

**6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.**

- 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, 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 ».
- 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.

## 4. LES RÉALISATIONS DES PRI

### 4.1 La mise en avant de la question de la matérialité des enjeux ESG

Afin de maximiser l'impact des PRI, il était primordial que le message visant à justifier les pratiques d'IR devienne audible et crédible auprès des acteurs du monde financier traditionnel. Ce fut progressivement le cas à partir du milieu des années 2000, comme le souligne Gifford : « The last ten years has seen a clear shift in thinking about responsible/sustainable investment, moving from a niche and mostly retail-oriented, values-based approach, to the mainstream ESG “movement” that contends that these issues are material and more relevant than ever and need to be integrated into investment processes » (Gifford, 2016, p. 440). En effet, la période allant de 2004 à 2014 représente : « [...] the ESG era, where these issues went from being treated as irrelevant by investors to being treated as potentially material and incorporated into mainstream investment practices. » (Gifford, 2016, p. 441).

Si une série d'évènements durant les années 2000<sup>20</sup> ont ramené sur le devant de la scène la nécessité d'intégrer les enjeux ESG dans les processus d'investissement, ce nouveau regard porté sur l'IR fut également le produit de l'action concrète des PRI, qui ont élaboré depuis leur création un construit narratif qui dépasse l'approche fondée sur les valeurs, en intégrant la question de la matérialité des enjeux ESG. Ce narratif s'articule autour d'arguments voulant qu'une meilleure gestion des risques et opportunités ESG procure des bénéfices à long terme à l'entreprise, de meilleures conditions de financement, et favorise ainsi les rendements à long terme de l'investisseur. Ce construit fait aussi valoir la cohérence de l'approche avec l'obligation fiduciaire faite à l'investisseur institutionnel envers ses bénéficiaires ou clients. De cette manière, ce construit narratif a permis de faire dialoguer acteurs de l'IR et acteurs du monde financier traditionnel.

Ainsi, dans ce contexte, les pratiques des deux piliers sur lesquels se sont fondés les PRI, l'intégration des facteurs ESG au processus de construction de portefeuille d'actions et l'engagement actionnarial sur des enjeux ESG d'entreprises détenues en portefeuille, s'inscrivent de plus en plus dans un objectif d'atténuation de

---

20. Nous aborderons le rôle qu'a joué la crise financière dans le développement des PRI plus loin dans ce chapitre.

risque et de saisie d'opportunités d'affaires. Deux exemples d'engagement menés par Bâtirente ces dernières années illustrent bien les risques et opportunités d'affaires liés à des enjeux de développement durable. Le premier visait l'adoption des normes du Forest Stewardship Council (FSC) par trois compagnies canadiennes : Produits forestiers Résolu (PFR), TC Imprimeries Transcontinental et RONA. Quant au second, il concerne l'adoption des normes du Marine Stewardship Council (MSC) par Metro, le détaillant alimentaire. Le premier exemple concerne trois entreprises représentant les principaux acteurs d'une même chaîne de valeur qui étaient appelées à se joindre au développement d'une approche durable de la filière forestière. L'exploitant forestier Résolu, qui faisait face à une campagne de Greenpeace qui mettait à mal sa réputation, l'imprimeur Transcontinental, demandeur de papier qui pouvait influencer l'amont de la chaîne, tout comme le détaillant de matériaux, lié directement au consommateur final, qui affichait déjà un intérêt au développement d'une image de marque axée sur le développement durable. Quant au second exemple, la dimension des produits de la filière marine représentait une étape importante pour amener le détaillant alimentaire à combler son retard sur ses concurrents, notamment Loblaw's, en matière de commercialisation des produits de filières biologiques, équitables et écologiques, et développer une vision globale de son intérêt au développement durable qui allait culminer en 2017 par l'adoption d'un cadre d'approvisionnement responsable s'appliquant à la totalité de ses fournisseurs. Dans ces différents cas, nous retrouvons les dimensions de risques et d'opportunités pour l'entreprise et ses investisseurs. En effet, de tels standards bénéficient aux entreprises qui les adoptent (et à leurs investisseurs) en termes d'image, d'acquisition de parts de marché ou encore d'anticipation des réglementations régionales, nationales ou supranationales. Inversement, négliger de le faire peut se traduire par des atteintes à la réputation, de stagnation, voire de décroissance de parts de marchés, et plus généralement, témoigner de l'incapacité de l'entreprise à adapter son modèle de production ou de distribution à l'évolution de son marché.

#### **4.2 La diffusion de pratiques et de connaissances en matière d'IR**

Même si les PRI, eux-mêmes, ainsi que certaines études indépendantes récentes<sup>21</sup> reconnaissent que les pratiques d'IR ne sont

---

21. Voir notamment les résultats de l'étude de Steward Redqueen portant sur l'impact des PRI ces dix dernières années (Redqueen, 2016).

pas encore assez répandues dans le monde de la finance, et que leur implantation de la part des signataires manque de profondeur, les PRI ont indéniablement favorisé la conscientisation, la diffusion de pratiques et le développement de connaissances en matière d'IR<sup>22</sup>.

Les pratiques d'IR, qu'elles concernent l'intégration des facteurs ESG ou l'engagement actionnarial, se sont en effet diffusées et multipliées ces dix dernières années (Gifford, 2016, p. 441). Les enjeux ESG sont de plus en plus pris en considération dans les pratiques de placement et d'investissement traditionnelles, de grands gestionnaires de fonds à l'échelle internationale ont intégré dans leur équipe des analystes ESG, et des entreprises de notations ESG se sont multipliées et développées à l'échelle internationale<sup>23</sup>. En outre, la distance, qu'elle soit physique ou liée aux opérations, qui sépare ces analystes ESG des analystes financiers traditionnels se réduit d'année en année (O'Sullivan et Gond, 2016, p. 25 et 26). À titre d'exemple, Amundi AM, l'une des dix plus grandes entreprises de gestion financière au monde, a fusionné ses départements de recherche économique et de recherche ESG à la fin de l'année 2016. Il est à noter également que la prise en considération des enjeux ESG par les investisseurs dépasse progressivement le cadre du marché des actions pour s'étendre à l'analyse du marché des obligations et des crédits, dans une perspective d'atténuation des risques financiers ou encore de recherche d'opportunités, ce dont les obligations vertes constituent une illustration.

En matière d'engagement actionnarial, les années 2004 à 2014 : « brought shareholder dialogue into the mainstream » (Gifford, 2016, p. 441). Différents fournisseurs de services se sont développés dans ce domaine<sup>24</sup>. Ce type d'organisation spécialisée sur les enjeux ESG propose aux gestionnaires de conduire pour leur compte des dialogues avec les émetteurs en vue d'améliorer les pratiques en développement durable et pour mitiger leurs risques ESG. Les PRI invitent ces fournisseurs de services à rejoindre son initiative en tant que

22. Notons que 70 % de signataires interrogés en 2016 dans le cadre de l'étude réalisée par Steward Redqueen mentionnent que les PRI ont modérément ou fortement favorisé la prise en considération de l'IR au sein de leurs institutions. Aussi, selon la même étude, 80 % des répondants mentionnent avoir intégré partiellement ou complètement l'IR dans leurs opérations, comparativement à une minorité de répondants il y a dix ans (*Ibid.*, p. 19-20).

23. Citons Sustainalytics, MSCI ou encore Vigeo Eiris.

24. Par exemple, Hermes EOS en Angleterre, Share et Æquo au Canada ou encore Ethos en Suisse.

signataires. Pour favoriser la collaboration entre signataires en matière d'engagement, l'initiative met à leur disposition la plateforme *Clearinghouse* qui permet à des investisseurs de s'engager ensemble afin de faire avancer des thèmes ESG auprès d'entreprises, et d'associations industrielles<sup>25</sup>. En effet, lors de sa création : « The first priority was to stimulate collaboration among large investors on shareholder engagement with companies, in order to improve corporate ESG performance » (Gifford, 2010a, p. 208). À travers cette initiative, les PRI facilitent l'action collective des investisseurs en créant les conditions d'un dialogue durable<sup>26</sup> entre investisseurs et émetteurs au sein d'un espace organisationnel hybride<sup>27</sup> (Gond et Piani, 2013).

Outre la coordination d'initiatives collaboratives par le biais de la *Clearinghouse*, l'équipe « engagement ESG » des PRI permet également aux praticiens de l'engagement de développer et de partager les connaissances, à travers des publications, webinaires, podcasts et autres forums relatifs à des thématiques ESG<sup>28</sup>. À titre d'exemple, les thèmes d'engagement courants de 2016-2017 concernent :

(E) Les émissions de méthane, la déforestation, l'huile de palme, la fracturation hydraulique, le lobby climatique, la gestion de l'eau, la divulgation d'empreintes carbone

(S) Les droits de l'homme/de la personne dans le secteur extractif, les pratiques de travail dans la chaîne agricole, les ressources humaines dans le commerce de détail

(G) La cybersécurité, la lutte contre la corruption, la fiscalité

---

25. Mais également auprès de régulateurs ou de gouvernements.

26. Notamment en facilitant l'accès à l'engagement, en fournissant une structure mobilisatrice, en appuyant les efforts de collaboration et en ajoutant leur propre légitimité et leur pouvoir normatif (Gond et Piani, 2013).

27. Il est à noter que si, en dix ans, 724 engagements ont été postés dans la *Clearinghouse*, ce nombre n'a pas augmenté proportionnellement à l'évolution du nombre de signataires. En outre, ces engagements ont souvent été déclenchés par les mêmes signataires (Steward Redqueen, 2016, p. 22). Les auteurs de l'étude dont sont issus ces résultats les relativisent cependant en mentionnant que le succès de la *Clearinghouse* se mesure plus par l'efficacité de ces engagements que par leur nombre. Ils indiquent également qu'un nombre élevé de participants pourrait nuire à la qualité de la démarche et augmenter le risque de parasitisme.

28. En ligne : <<https://www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements>> (consulté le 6 avril 2017).

D'une manière générale, afin de développer les pratiques en IR, les PRI misent sur un programme de formations à distance, dispensé par l'Académie des PRI, destiné aux professionnels de l'investissement. En outre, le développement de connaissances en matière d'IR passe également par le réseau académique (*Academic Network*) mis sur pied par PRI, dont une équipe dédiée est chargée de réunir investisseurs et universitaires autour de projets de recherche orientés vers les pratiques d'IR et leurs impacts. Afin de diffuser des connaissances et de sensibiliser les différents acteurs du monde de l'investissement, les PRI organisent également différents colloques et événements régionaux ou internationaux.

### 4.3 Le *Montréal Carbon Pledge*

Si le travail des PRI a permis ces dernières années de développer et diffuser des pratiques et des connaissances destinées à favoriser de la part de milieux financiers une meilleure gestion de différents enjeux ESG, il s'est traduit par un engagement concret du monde de l'investissement en matière de gestion du risque climatique : le *Montréal Carbon Pledge*.

Le *Montréal Carbon Pledge* fut lancé officiellement dans le cadre de la conférence annuelle des PRI à Montréal en 2014. Il appelle les investisseurs à mesurer annuellement l'empreinte carbone de tout ou partie de leurs portefeuilles d'investissement et à la rendre publique. Cent dix-huit investisseurs de 18 pays<sup>29</sup>, représentant 10,3 milliards d'USD d'actifs sous gestion s'y sont engagés. En juin 2016, plus de 80 % d'entre eux avaient publié leur empreinte carbone (Novethic, 2016). Cette communauté de signataires représente un véritable catalyseur des pratiques en la matière. Certes, l'initiative connaît encore certaines limites, liées notamment au besoin d'harmoniser les méthodes et indicateurs d'analyse ainsi qu'aux difficultés à obtenir des données de qualité de la part des entreprises (*Ibid.*), mais elle jette les bases de la quantification du risque carbone qui devrait à terme amener les investisseurs à le mitiger.

L'engagement que représente le *Montréal Carbon Pledge* a démontré au secteur public que des acteurs privés pouvaient s'engager en matière de transition énergétique. Cet engagement tangible d'investisseurs n'aurait pas été possible sans les PRI, qui, avec

---

29. En ligne : <<http://investorsonclimatechange.org/portfolio/montreal-pledge/>> (consulté le 6 avril 2017).

d'autres initiatives nationales ou internationales<sup>30</sup>, ont formalisé un narratif sur le sujet (lié au risque carbone et à la matérialité des enjeux ESG) et rassemblé des investisseurs autour d'un même projet et d'objectifs communs.

## **5. LES FACTEURS AYANT FAVORISÉ LE DÉVELOPPEMENT DES PRI**

### **5.1 La légitimité des Nations Unies**

L'initiative bénéficie de l'aura, de la légitimité et de la représentativité de l'ONU à l'échelle internationale, et ce, à différents niveaux.

Tout d'abord, l'image de l'ONU a sans aucun doute favorisé l'attractivité de l'initiative en regard de ses signataires. Elle a permis de rassembler les acteurs de la finance au sein d'une initiative chapeauté par une organisation internationale reconnue et respectée, gage de crédibilité pour elle-même, mais également pour ses membres.

Cette légitimité bénéficie également au message et aux connaissances qu'elle développe et contribue à diffuser, à propos de la nécessité de la part du monde financier de promouvoir une vision à long terme destinée à soutenir le développement d'un système économique stable, pérenne et inclusif<sup>31</sup>.

Ensuite, les PRI peuvent également s'appuyer sur la légitimité des réseaux, structures et différents programmes de l'ONU afin de mobiliser, regrouper et faire dialoguer différentes parties prenantes (ONG, États, investisseurs, etc.) dans le cadre de sa mission.

Finalement, cette légitimité de l'ONU permet également de renforcer le pouvoir symbolique des signataires et leur influence dans leurs pratiques d'engagement actionnarial auprès des entreprises émettrices (Gond et Piani, 2013, p. 93-94).

### **5.2 La crise financière de 2008 et les scandales financiers**

L'essor qu'ont connu les PRI est également dû à un contexte international dans lequel la crise financière et autres scandales dans

---

30. Voir en ligne : <<http://investorsonclimatechange.org>>.

31. Objectifs cohérents et complémentaires avec ceux du *Pacte mondial* destinés aux entreprises.

le domaine, qui se sont multipliés ces 15 dernières années, ont mis en lumière les effets désastreux d'une finance se focalisant à outrance sur des rendements à court terme, et la nécessité de mettre en place des marchés stables et responsables, vecteurs de rendements financiers à court, moyen et long terme.

La série de scandales financiers retentissants (Enron, Worldcom, Parmalat, Nortel, etc.) qui marque le début des années 2000 favorise une prise de conscience progressive, notamment de la part du monde financier, des risques économiques accrus que certaines pratiques font peser sur les entreprises, leurs actionnaires, voire sur toutes leurs parties prenantes<sup>32</sup>. Si ces scandales témoignent du besoin d'intégrer plus d'éthique, d'intégrité et de responsabilité dans le domaine de la gouvernance, ils soulignent également, dans le cas des investisseurs, la matérialité de ces enjeux et la nécessité de les prendre en considération dans leurs pratiques d'investissement.

Ensuite, la crise financière de 2007-2008 et ses conséquences sociales et économiques que nous ressentons encore dix ans après, sont venues remettre en question un système financier mondial déconnecté de l'économie réelle et soutenant une vision à court terme des marchés. Cette crise a profondément miné la confiance envers les acteurs du monde financier. Confiance nécessaire à un bon fonctionnement de l'économie et des institutions financières. Certes, les pouvoirs publics ont agi afin de rétablir cette confiance, que cela soit durant la crise en sauvant certaines banques de la faillite, ou après la crise en légiférant, notamment sous l'impulsion du G20, mais il était cependant nécessaire que le monde financier, lui-même, s'engage à réfléchir et à modifier ses pratiques.

Ainsi, ces différents événements ont favorisé le développement des PRI pour deux raisons principalement. Tout d'abord, ils sont venus démontrer l'utilité et appuyer la légitimité d'une initiative internationale dont le mandat est précisément de réfléchir à ces enjeux et trouver des réponses adéquates, tout en appuyant la diffusion de pratiques responsables dans le monde de la finance. Ensuite, ils ont permis d'accroître son attractivité auprès de potentiels signa-

---

32. Outre les pertes pour les investisseurs, ces scandales, lorsqu'ils mènent une entreprise à la faillite ou la restructuration, ont des effets dévastateurs sur les employés (licenciés), voire sur le pays ou la région dans lesquels s'inscrivent les activités de l'entreprise, par la perte d'expertise et de brevets, ainsi que d'emplois pour la collectivité.

taires, en permettant aux institutions financières qui intégreraient son réseau de démontrer leur engagement et rétablir une certaine confiance à leur égard.

### 5.3 Le mode de fonctionnement des PRI

Dans un contexte de globalisation caractérisé par les difficultés des États et des organisations internationales à réguler les activités du secteur financier de manière concertée et harmonisée, l'ONU a privilégié une approche qualifiée de « *soft law* » afin de responsabiliser les investisseurs. Cette approche souple, descriptive et non prescriptive, amenant les investisseurs institutionnels à progresser à leur rythme, est destinée à modifier leurs pratiques de manière incrémentale, en favorisant :

- leur **engagement** à prendre en considération les Principes des PRI ;
- leur **transparence** en rendant compte annuellement de la manière dont ils intègrent ces Principes dans leurs organisations et leurs pratiques ;
- le développement et le partage de **connaissances** en IR en matière de pratiques d'IR et de ses impacts, ainsi que sur les différents enjeux ESG et leur matérialité ; et
- leur **apprentissage** en matière d'IR.

En outre, il était nécessaire que l'initiative soit reconnue par la communauté de l'ISR (Richardson, 2007, p. 83) et qu'elle soit entraînée par des signataires au pouvoir de mobilisation important. Comme nous l'avons vu, c'est la raison pour laquelle les Nations Unies ont placé les détenteurs d'actifs au centre de leur initiative.

## 6. CONCLUSION ET PERSPECTIVES

En dix ans d'existence, les PRI ont aidé à promouvoir l'IR à travers le monde en conscientisant les acteurs financiers internationaux aux enjeux liés à l'IR et plus particulièrement aux opportunités et aux risques financiers attachés à l'intégration des facteurs ESG dans les pratiques d'investissement.

Leur approche souple en regard de leurs signataires, plus descriptive que prescriptive, leur a permis de réunir une communauté toujours plus grande d'acteurs (gestionnaires d'actifs, détenteurs d'actifs et fournisseurs de services) qui se sont engagés à prendre en considération les enjeux ESG dans leurs pratiques professionnelles.

Outre l'engagement, l'initiative a favorisé la transparence, le développement et le partage de connaissances ainsi que de pratiques en matière d'IR, et de ce fait, l'apprentissage des signataires. Nous retrouvons d'ailleurs dans l'engagement concret que représente le *Montréal Carbon Pledge*, ces différents éléments : le passage à l'action, la transparence en termes de divulgation d'empreinte carbone, le développement et la diffusion de connaissances et de pratiques en matière de méthode et d'indicateurs visant à analyser l'impact et le risque carbone, et finalement l'apprentissage des signataires par rapport à la gestion de cet enjeu.

Il reste cependant du chemin à faire avant que les pratiques d'IR ne soient totalement intégrées par le milieu traditionnel de la finance. Les problèmes systémiques que les PRI sont censés traiter persistent<sup>33</sup> et les pratiques d'IR sont encore trop souvent réservées à certains types d'investisseurs, de portefeuilles ou de clients. En outre, l'initiative regroupe aujourd'hui un grand nombre de signataires, dont les motivations, les attentes, les pratiques et les connaissances en matière d'IR sont fortement hétérogènes, ce qui nuit à son efficacité (Redqueen, 2016, p. 32). Les PRI, conscients de ces enjeux, ont intégré dans leur plan d'action pour les prochaines années différentes stratégies destinées pour les unes à potentialiser l'impact, et pour d'autres, à accroître l'influence de l'initiative (UNPRI, 2015 ; 2016b). En voici quelques grandes lignes.

Augmenter l'impact de l'initiative passe par la poursuite du développement de connaissances pratiques et théoriques dans le domaine de l'IR, notamment avec le soutien du milieu académique, et son partage entre signataires par le biais de formations, conférences et pratiques collaboratives. Si cet élément est important afin d'accentuer l'impact des PRI, la responsabilisation des signataires dans cet objectif est quant à elle fondamentale. Voici les principales

---

33. Qu'ils concernent l'orientation à court terme des marchés financiers, le mauvais alignement entre les intérêts des acteurs financiers et les incitatifs ou encore le capital alloué trop souvent à des entreprises dont les pratiques peuvent s'avérer non durables (UNPRI, 2015).

voies élaborées par les PRI à cet égard. Premièrement, l'initiative compte développer des mécanismes destinés à exclure les signataires qui n'appliquent pas les Principes et ne font aucun progrès au fil du temps, ainsi que les signataires qui contreviennent de façon flagrante à l'esprit des Principes. Ensuite, elle souhaite valoriser les meilleurs signataires en rendant compte publiquement de ceux qui démontrent leur leadership. Elle compte finalement réviser le cadre de reddition de compte de ses signataires, en mettant davantage l'accent sur l'impact et les résultats, plutôt que sur les processus.

En ce qui concerne l'influence que les PRI souhaitent accentuer à l'échelle mondiale, l'initiative envisage notamment d'utiliser davantage les réseaux d'acteurs clés que lui offre l'ONU, d'adopter des stratégies différenciées selon les régions du monde et leur niveau de développement en matière d'IR, et surtout de s'appuyer davantage sur les détenteurs d'actifs. Cette catégorie de signataires occupe depuis sa création une place stratégique importante au sein de l'initiative, par leur positionnement et leur rôle clé dans la chaîne d'investissement. Les PRI, qui ont créé l'année dernière un comité consultatif qui leur est dédié<sup>34</sup>, souhaitent augmenter leur engagement, leur poids et leur influence, notamment en définissant des objectifs régionaux de recrutement et en leur proposant des événements et des programmes éducatifs spécifiques.

Afin que les pratiques d'IR poursuivent leur institutionnalisation, il est nécessaire que les PRI continuent à favoriser la responsabilisation des investisseurs ainsi que la démonstration des bénéfices des pratiques d'IR pour les entreprises, les investisseurs, les bénéficiaires, et la totalité des parties prenantes. Cela passera nécessairement par le développement de connaissances et de méthodes visant à évaluer les actions des investisseurs en matière d'IR et plus précisément leur impact sur les pratiques des entreprises.

---

34. *PRI launches Asset Owner Advisory Committee*, PRI, en ligne : <<https://www.unpri.org/news/pri-launches-asset-owner-advisory-committee>>.

**BIBLIOGRAPHIE**

- COIQUAUD, U. et L. MORISSETTE (2010), « Penser le renouveau syndical par la sphère financière », 65(2) *Relations Industrielles* 196-214.
- DEBORDE, L., A. MINCZELES et J.-P. SICARD (2006), « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », 85 *Revue d'Économie Financière* 121-132.
- FÉRONE, G., P. BELLO, C.-H. D'ARCIMOLES et N. SASSENOU (2001), *Le Développement durable*, Paris, Éditions d'Organisation.
- FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER (2005), « A Legal Framework for the Integration of Environmental, and Governance Issues to Equity Pricing », New York, UNEP Finance Initiative.
- GIFFORD, J. (2016), « The Changing Role of Asset Owners in Responsible Investment: Reflections on the Principles for Responsible Investment – The Last Decade and the Next », dans T. HEBB (dir.), *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Routledge.
- GIFFORD, J. (2010a), « Financial Markets and the United Nations Global Compact: The Principles for Responsible Investment », dans A. RASCHE et G. KELL (dir.), *The United Nations Global Compact: Achievements, Trends and Challenges*, Cambridge, Cambridge University Press.
- GIFFORD, J.E. (2010b), « Effective Shareholder Engagement: Factors that Contribute to Shareholder Salience », 92(1) *Journal of Business Ethics* 79-97.
- GOND, J.-P. et V. PIANI (2013), « Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative », 52(1) *Business and Society* 64-104.
- HABLER, R. et T.H. JUNG (2015), « In Principle Good: The Principles for Responsible Investment », dans K. WENDT (dir.), *Responsible Investment Banking*, Springer Verlag, 2015, Co-Autor, Till H. JUNG, oekom research AG.

- HEBB, T. (2016), *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Routledge.
- HEBB, T., H. HACHIGIAN et R. ALLEN (2016), « Measuring the Impact of Engagement: Evidence from Canadian Institutional Investors », dans T. HEBB (dir.), *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Routledge.
- NOVETHIC (2016), « Montréal Carbon Pledge, accélérateur de reporting pour les investisseurs », en ligne : <[http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Montreal-carbon-pledge-fr-novethic-PRI.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Montreal-carbon-pledge-fr-novethic-PRI.pdf)>.
- O'SULLIVAN, N. et J.P. GOND (2016), *Unlocking the Black Box of Value Creation*, Amsterdam, Sustainalytics.
- RASCHE, A. (2009), « A Necessary Supplement: What the United Nations Global Compact Is and Is Not », 48 *Business & Society* 511-537.
- REDQUEEN, Steward (2016), « From Principles to Performance. An Independent Evaluation of the PRI's Achievements and Challenges at Ten Years », en ligne : <[https://www.unpri.org/download\\_report/9611](https://www.unpri.org/download_report/9611)>.
- REVELLI, C. (2013), « L'investissement socialement responsable : origines, débats et perspectives », 236(7) *Revue française de gestion* 79-92.
- RICHARDSON, B.J. et W. CRAGG (2010), « Being Virtuous and Prosperous: SRI's Conflicting Goals », 92(1) *Journal of Business Ethics* 21-39.
- RICHARDSON, B.J. (2009), « Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability », 87(4) *Journal of Business Ethics* 555-572.
- RICHARDSON, B.J. (2007), « Financing Sustainability: the New Transnational Governance of Socially Responsible Investment », 17 *Yearbook of International Environmental Law* 73-110.
- SAUVIAT, C. (2001), « Syndicats et marchés financiers : bilan et limites des stratégies nord-américaines. Quelle valeur d'exemple pour les syndicats en Europe ? », 2(36) *Revue de l'IRES* 1-33.

- SPARKES, R. (2006), « A Historical Perspective on the Growth of Socially Responsible Investment », dans R. SULLIVAN et C. MacKENZIE (dir.), *16 Responsible Investment* 39-54.
- SPARKES, R. et C. COWTON (2004), « The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility », 52 *Journal of Business Ethics* 45-57.
- SULLIVAN, R., W. MARTINDALE, E. FELLER et A. BORDON (2015), *Fiduciary Duty in the 21st Century*, London, UNPRI, en ligne : <<http://www.unepfi.org/category/publications/investment-publications>>.
- UNEP-FI (2004), *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*, New York, UNEP Finance Initiative.
- UNPRI (2016a), « Principes pour l'investissement responsable. Une initiative lancée par des investisseurs en partenariat avec l'Initiative financière du PNUE et le Pacte mondial de l'ONU », en ligne : <[https://www.unpri.org/download\\_report/18936](https://www.unpri.org/download_report/18936)>.
- UNPRI (2016b), *PRI Board Meeting Report September 2016*, London, UNPRI.
- UNPRI (2015), *The PRI 2015-2018 Strategic Plan and 2015/16 Work Programme: Moving from Awareness to Impact*.
- UNPRI (2006), *Principes pour l'investissement responsable*, en ligne : <[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri\\_francais.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri_francais.pdf)>.
- WEBER, O. (2016), « Responsible Investment in Canada », dans T. HEBB (dir.), *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Routledge.