

Un nouveau paradigme pour l'investissement durable

[Début de l'enregistrement 00:00:00]

Femme : Accueillons nos panélistes, le chef de la direction de Future Fund, Raphael Arndt, le président et chef de la direction de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, John Graham, le directeur général et chef de la direction de Temasek Holdings et de Temasek International, Dilhan Pillay Sandrasegara, la chef de la direction de FCLT Global, Sarah Williamson, et notre modérateur, le vice-président et conseiller principal d'Eurasia Group, Gerald Butts.

Gerald : Je crois que notre dernier conférencier a assez bien décrit la situation. Nous avons besoin de beaucoup d'argent et nous n'avons pas beaucoup de temps. C'est formidable que Sarah, vous et moi soyons en compagnie d'environ mille milliards de dollars.

Sarah : Oui.

Gerald : J'ai pensé que vu que vous – personne n'est mieux placé pour aborder le sujet. Sarah, pourriez-vous nous parler de vos perspectives en matière de placements ESG, mais surtout, de la situation actuelle dans son ensemble? Sommes-nous plus près d'une solution qu'il y a 10 ans?

Sarah : Je crois que nous y arrivons, mais qu'en tant qu'investisseurs, il nous faut reconnaître que par le passé, notre objectif était d'atteindre une cible financière, de surpasser un indice de référence, de surclasser nos pairs, de pouvoir satisfaire nos obligations, quelles qu'elles soient. Mais qu'avec le temps, ces objectifs se sont élargis et qu'il ne suffit plus d'atteindre ces mesures financières. Elles sont encore très difficiles à atteindre, chacune de ces choses est en soi difficile à accomplir. Mais les objectifs se sont élargis. Alors quand nous pensons à quelque chose comme le climat, les investisseurs se trouvent à devoir déterminer ce qu'ils feront. Et ils doivent faire de vrais choix et être clairs sur leurs choix. Ce que nous observons dans le monde, c'est qu'il y a beaucoup de confusion, en partie parce que les gens utilisent les mêmes mots pour parler de choses différentes.

Les gens tentent de rendre les choses obscures et de les mélanger. La façon dont nous cherchons à les démêler, à défaire un peu ce casse-tête, surtout en matière de climat, est de penser à un portefeuille, à ce que vous pouvez faire? Vous pouvez avoir un portefeuille muet, ne rien dire au sujet du climat, et cela peut être logique d'un point de vue monétaire ou autre. Vous pouvez avoir un portefeuille de principe; je ne vais pas acheter quelque chose parce que ça me semble mauvais. Les gens le font depuis toujours. Vous n'avez qu'à penser au tabac, aux mines ou à toutes sortes d'autres choses. Ou je vais investir dans quelque chose qui n'est pas économiquement viable parce que c'est la chose à faire. Vous pouvez aussi être analytique, ce qui selon nous revient à bien investir. Le monde change et ce ne serait pas prudent de ne pas se soucier des facteurs ESG ou des changements climatiques. Si vous investissez dans un projet

immobilier, vous voulez probablement savoir s'il se trouve dans une plaine inondable, non?

Fondamentalement, c'est simplement de bien investir. Et le dernier est d'être catalyseur. Et je pense que dans le contexte monétaire que vous avez mentionné, que c'est ce que les grands investisseurs peuvent faire. Ils peuvent vraiment jouer de leur influence. Ils peuvent collaborer avec les sociétés. Ils peuvent créer de nouveaux marchés et ouvrir la voie pour les autres. Je crois donc que nous faisons des progrès. Je crois qu'il y a quelques années, c'était une conversation secondaire et que ce n'est plus le cas. Mais nous n'y sommes pas encore.

Gerald : Excellent. Dilhan, nous sommes dans votre pays. Que pensez-vous des progrès réalisés vers les placements catalyseurs dont a parlé Sarah?

Dilhan : Ce que nous avons constaté au fil des ans, c'est que de plus en plus de capitaux privés sont investis dans les solutions dont nous avons besoin pour arriver à l'objectif zéro émission nette. Nous avons vu plus de capitaux affluer vers les tout premiers stades des solutions technologiques, ce qui aidera à en faire plus – si nous pouvons catalyser davantage de capitaux, nous arriverons à un stade où la courbe des coûts de réduction du carbone diminuera, pour en commencer la commercialisation, la mise en marché et l'utilisation générale. Je crois que nous découvrons aussi que les acteurs traditionnels sont prêts à s'associer à ces sociétés en démarrage. Nous constatons aussi une augmentation des dépenses en infrastructures pour construire les infrastructures nécessaires à la transition énergétique, par exemple. Et c'est de plus en plus évident que ce ne sont pas seulement les pays qui s'engagent à atteindre zéro émission nette, mais aussi les sociétés.

Et ils font des gestes dans ce sens. Ils se fixent des mesures. Et nous avons nous-mêmes une mesure qui prévoit qu'en 2030, les émissions de carbone provenant des sociétés détenues dans notre portefeuille seront deux fois moins élevées qu'en 2010. Ce n'est pas facile pour nous, car nous détenons une compagnie aérienne. Mais nous sommes tous déterminés à le faire, car si nous ne le faisons pas, nous ne nous rendrons pas là où il nous faut aller. Pour certains d'entre nous qui ont un portefeuille de sociétés œuvrant dans des secteurs où la réduction du carbone est difficile, le problème est certainement complexe. Tout d'abord, il faut encourager les sociétés à s'engager sur la voie de la décarbonisation, de ce qu'elles peuvent faire pour assurer une vraie transition. Il ne s'agit pas seulement de faire une transition sur le plan de la technologie ou d'opter pour des activités à faible émission ou intensité carbone, mais aussi de penser à la main-d'œuvre.

Comment vous occupez-vous de faire la transition de la main-d'œuvre, c'est le facteur Social dans une certaine mesure? Mais pour nous, en tant qu'actionnaire, en tant qu'investisseur, comment investissons-nous dans des choses utiles pour ces sociétés? Ainsi, dans le contexte de la compagnie aérienne, pendant que la compagnie aérienne s'occupe d'investir dans de nouveaux avions qui diminuent de 25 à 30 % la consommation de carburant par rapport à sa flotte actuelle, nous devons penser à investir dans des carburants aviation durables, car ce sera un

facteur qui lui permettra de se conformer aux exigences de la COSIA par exemple. Les gouvernements ont donc un rôle à jouer pour établir un cadre que nous pouvons tous respecter aux États-Unis avec le compte de retraite individuel. C'est un bon exemple de ce genre de situation.

Il faut aussi penser à la tarification du carbone dans ce contexte. Les sociétés doivent décider de ce que signifie être responsables dans le contexte de la transition et du parcours qu'elles veulent entreprendre. Les investisseurs doivent se servir de leurs capitaux pour que nous puissions contribuer non seulement aux infrastructures, mais aussi aux solutions actuelles. Selon moi, c'est un travail qu'il nous faut entreprendre tous ensemble. Et je crois qu'il se passe plus de choses depuis quelques années que je ne l'aurais prévu.

Gerald : C'est ça. En fin de compte, il faut bien sûr une analyse de rentabilité John. Pourriez-vous nous dire comment vous comprenez l'analyse de rentabilité de base pour l'investissement ESG à l'OIRPC?

John : Oui, et peut-être vais-je revenir un peu sur ce que Dilhan a mentionné et parler de l'évolution que nous avons connue à Investissements RPC, vous savez, sur ce que nous pensions il y a quelques années, en me concentrant principalement sur la durabilité et le climat. Il y a quelques années, nous avions une perspective de risque et avons vraiment réfléchi au risque de transition, au risque physique, à la façon dont nous sélectionnons les titres, incorporons le risque physique et le risque de transition, et à la résilience du portefeuille dans son ensemble. Mais peu à peu, nous avons en quelque sorte changé notre mentalité pour y voir plutôt une occasion de placement générationnelle. Nous sommes très enthousiastes à ce sujet et c'est l'un des domaines que nous avons vraiment développés à l'interne, en améliorant nos capacités pour que le monde fasse ce qu'il peut pour passer à un avenir sobre en carbone.

Et je vois des chiffres comme 50, 70; je pense avoir vu 120 mille milliards hier. Je ne sais pas quel est le chiffre, mais cela exigera énormément de capitaux. Ce n'est pas seulement une transition des combustibles fossiles vers les énergies renouvelables, toute l'économie doit faire la transition. C'est l'aviation, l'acier, le ciment; toute l'économie doit faire la transition. Et pour un capital patient à long terme, il s'agit d'une occasion de placement incroyable. Vous savez, nous avons pour mandat de maximiser le rendement sans courir de risque en vertu des lois. Mais nous estimons que c'est quelque chose auquel nous voulons participer activement. Nous avons pris un engagement zéro émission nette plus tôt cette année. Nous avons mis sur pied une équipe qui se consacre à investir dans la transition.

Encore une fois, il ne s'agit pas seulement d'investir dans le secteur de l'énergie, mais aussi de travailler avec des entreprises et d'essayer d'investir dans les secteurs à forte émission et de collaborer avec eux pour qu'ils deviennent plus verts et on espère, faire de l'argent en vendant des dollars verts. Alors que nous réfléchissons encore une fois à l'occasion de placement, nous pensons que les dix prochaines années offriront certaines des meilleures occasions de placement.

Gerald : Et vous voyez cela dans l'ensemble de l'économie, pas seulement dans le secteur de l'énergie?

John : Oui, nous le voyons dans l'ensemble de l'économie. Il s'agit d'une transition de l'économie complète. Nous avons créé un cadre qui s'applique à toutes les sociétés de nos portefeuilles; nous nous penchons sur l'empreinte carbone de la société et sur le coût du carbone pour l'éliminer. Le premier actif pour lequel nous l'avons utilisé était en fait un actif de détail. Il s'agissait d'un centre commercial au Royaume-Uni et je sais, ce n'est pas la première chose qui vous vient à l'esprit, un centre commercial. Nous avons déterminé que nous pouvions éliminer la majorité du carbone au moyen d'investissements vraiment marginaux en immobilisations. Une partie des émissions de carbone sera très difficile à éliminer, mais au lieu d'attendre, commençons maintenant et éliminons ce que nous pouvons.

Gerald : C'est très intéressant. Raphael, vous venez d'un pays qui, pour être poli, a adopté une approche plutôt indécise en matière de politique climatique depuis 20 ans. Au sein d'Eurasia Group, nous estimons que la transition énergétique sera beaucoup plus perturbatrice et chaotique que ce à quoi les gens s'attendent. Pouvez-vous nous dire ce que vous en pensez en tant qu'investisseur australien?

Raphael : Oui, bien sûr. Le monde n'a jamais été dans une position où nous avons collectivement décidé de mettre fin à un énorme secteur de capital qui demeure efficace, du moins du point de vue économique. Pour revenir à ce que vous avez dit plus tôt concernant l'ampleur du changement à l'échelle mondiale, les milieux financiers ne mettent plus en doute la direction que nous prenons. Nous terminons une série de réunions multilatérales partout dans le monde. Tout le monde convient que nous le faisons et que nous avons besoin de le faire. La question est de savoir comment et comment y arriver de façon équitable et abordable pour les gens.

Que ce soit en Australie ou ailleurs, il y a la politique et, en fin de compte, les politiciens du monde entier doivent établir les politiques et les politiques aideront ou empêcheront l'apport de capitaux privés pour la résolution des problèmes. Mais en fait, les marchés privés se sont mis à l'œuvre de toute façon et il y a eu d'énormes investissements dans les énergies renouvelables et d'autres types de technologie et de recherche. Par exemple, je crois que l'Australie a enregistré le plus haut taux d'installation de panneaux solaires sur les toits au monde.

Gerald : C'est exact.

Raphael : Cela cause des problèmes avec le réseau électrique, car au milieu de la journée, quand il fait soleil, il n'y a pas beaucoup de demande, ce qui est un bon problème en fin de compte. Mais vous avez besoin de capitaux pour cela. Je pense que pour des gens comme nous, vous savez, pour nous tous dans le monde qui sont chanceux qu'il existe d'importantes caisses de retraite, des fonds souverains qui organisent le capital et qui pensent à long terme. Le travail de Sarah est donc de réunir ces gens et de parler aux sociétés pour faire en sorte qu'elles se concentrent sur la bonne

chose à long terme. Et à long terme il n'y a pas débat, il n'y a pas de divergence entre la bonne chose et le bon placement, parce qu'en définitive, s'il s'agit d'un placement durable qui va rapporter, il faut qu'il combine les deux.

Gerald : Oui, et il y a deux choses qui se produisent, il y a beaucoup d'information dans cette conversation, merci, mais il y a deux choses en particulier qui me frappent parce que je travaille sur ce dossier depuis longtemps, ce dont j'ai beaucoup souffert comme le sait mon compatriote canadien. La première c'est à quel point nous sommes d'accord sur le plan macroéconomique, c'est-à-dire sur le fait que la trajectoire est fixe, même si on peut débattre de la vitesse et de l'efficacité, etc. Mais c'est assez clair que la trajectoire est fixe et il y a 20 ans, la situation n'aurait pas été la même si les personnes qui occupaient vos postes avaient eu cette discussion. La deuxième chose toutefois, et je pense qu'il faut absolument le reconnaître, c'est comme vous l'avez décrit Raphael l'ampleur de la tâche. Nous essayons vraiment d'accomplir quelque chose qui n'a jamais été fait auparavant.

Je me demande donc si vous pourriez parler un peu des obstacles, aussi franchement que vous le voulez, entre vous et votre partie de la tâche. Nous allons peut-être changer l'ordre et commencer par Raphael.

Raphael : Bien sûr. Vous pouvez voir que cela se produit actuellement en Europe, vous savez, si vous agissez trop rapidement, les gens ont encore besoin d'un –

Gerald : Il se passe quelque chose en Europe en ce moment?

Raphael : [Rires] Vous savez que l'abordabilité est un enjeu important et je pense qu'il y a beaucoup de régions du monde qui n'ont toujours pas d'énergie bon marché et fiable, c'est aussi un problème pour les résultats sociaux. Il est donc très important de planifier. Et le fait de reconnaître que l'économie mondiale reste fondée sur les combustibles fossiles et que nous devons effectuer une transition sensée et équitable aidera. Je pense donc que le monde – malheureusement, le monde politique est devenu plus partisan, plus populiste ces dernières années, ce qui nuit à ces conversations. Je pense que la meilleure chose qui peut se produire dans ce cas, et c'est ce qui est en train d'arriver selon moi, c'est une compréhension commune, qui nous permet ensuite d'utiliser la technologie et les personnes raisonnables qui savent quoi faire. J'aimerais faire un autre commentaire. Je ne crois pas qu'il y ait une pénurie de capitaux dans le monde pour ce genre de placements. Il n'y a pas de pénurie de capitaux, il y a beaucoup de capitaux. La difficulté consiste à mettre en place un cadre qui soit clair et transparent et ces capitaux suivront.

Gerald : John?

John : À mon avis, il faut encore apporter des améliorations à l'égard des mesures.

Gerald : Des mesures.

John : Des mesures, et des normes de mesure et de comptabilité. Comme nous l'avons mentionné, nous avons pris un engagement zéro émission nette en 2050 pour notre portefeuille. Et à l'heure actuelle, nous n'avons des données que pour environ 30 % de notre portefeuille. Nous avons des données pour environ 30 % des sociétés du portefeuille. Pour le reste du portefeuille, nous utilisons des approximations, des estimations, les moyennes du secteur. Et il ne fait aucun doute qu'avec l'amélioration des mesures, les chiffres sont peaufinés, il y a donc de la volatilité dans les chiffres. Je demande toujours à notre équipe si ce mouvement est réel ou s'il s'agit simplement de volatilité et parfois, on me répond en haussant les épaules « Et bien, il y a eu quelques retraitements, certaines sociétés ont changé les chiffres. » En tant qu'investisseur mondial et dans le contexte d'une transition mondiale, avoir la capacité de comparer les sociétés et les actifs à l'échelle mondiale de façon uniforme sera d'une grande utilité pour le milieu des placements.

Gerald : D'accord. Et Dilhan, l'une des choses auxquelles je pense à ce sujet, en ce qui concerne Temasek, c'est que, peu importe ce que nous faisons, ce que nous réussissons à accomplir, il nous faut encore composer avec un climat qui est très différent de celui dans lequel nous avons grandi. En tant que propriétaire d'actifs, vous serez là le lendemain matin. Que pensez-vous de ce problème, car je crois que c'est un problème de taille certainement?

Dilhan : Oui, c'est très difficile. Si vous êtes un gestionnaire d'actifs, vous pouvez décider d'investir ou de liquider un placement si vous choisissez de le faire, en fonction de la construction de votre portefeuille et du contexte de rendement dans lequel vous vous trouvez. Si vous détenez des actifs à long terme, surtout s'il s'agit d'actifs que vous contrôlez, vous serez vraiment là le lendemain matin. Ce n'est pas seulement l'affaire des conseils d'administration et des équipes de direction. La question est donc de savoir comment nous décidons d'établir nos objectifs et nos cibles, puis comment nous les communiquons aux sociétés de notre portefeuille et comment nous nous assurons qu'elles suivent leur propre parcours parce que nous ne pouvons pas le faire pour eux. Ce sont eux qui doivent diriger ces sociétés. Mais ils doivent comprendre que s'ils sont là pour nous procurer des rendements durables à long terme afin que nous puissions offrir des rendements durables à long terme à nos parties prenantes, ils doivent suivre ce parcours.

Et il faut s'assurer que tout le monde participe. Nous sommes plutôt chanceux que Temasek possède un portefeuille très concentré, car contrairement à l'OIRPC, nous avons une meilleure idée de la situation actuelle des émissions de carbone dans l'ensemble du portefeuille et des mesures que nous devons atteindre. Mais nous avons des sociétés dans des secteurs dont l'empreinte carbone est difficile à réduire, comme la construction, l'aviation et la production d'électricité. Nous avons un exploitant portuaire qui compte 52 ports dans le monde. Toutes ces choses exigent que vous ayez des solutions non seulement pour aujourd'hui, mais aussi pour l'avenir, ce qui signifie qu'ils doivent gérer leurs affaires aujourd'hui pour obtenir de bons résultats afin de générer le

capital nécessaire pour faire ce qui est juste et, en fin de compte, ce qui est bon.

Ce n'est pas facile, mais c'est un parcours. Et ils doivent déterminer comment ils seront en mesure d'exécuter ce plan en fonction de leurs activités et de la dynamique externe, puisque la plupart de nos sociétés ne peuvent pas faire des choses sans que le reste de l'écosystème les fasse aussi, vous savez. Donc, vous ne pouvez catalyser réellement que si vous pouvez montrer les avantages que vous apportez aux partenaires de l'écosystème; sinon, vous pouvez faire tout ce que vous pouvez. Si l'autre partie ne participe pas, vous n'obtiendrez pas les résultats que vous souhaitez et vous n'obtiendrez pas les résultats pour lesquels vous avez risqué votre capital. C'est un aspect que nous étudions très attentivement lorsque nous examinons nos sociétés.

Gerald : J'aimerais faire une petite vérification d'optimisme. Nous avons un sondage. Notre panel a le seul sondage de la journée Sarah et je vais faire une petite vérification d'optimisme avec vous dans un instant, mais voyons avec notre auditoire. Veuillez répondre à la question suivante au sujet des facteurs ESG : À votre avis, est-ce que les facteurs ESG sont : a) un outil essentiel en matière d'investissement responsable; b) prometteurs, mais non prouvés; c) une excuse qui permet aux gestionnaires de fonds d'imputer des frais; ou d) en partie responsables de la crise énergétique mondiale. Nous ne vous montrerons pas la réponse immédiatement, vous avez donc le temps de répondre, mais que pensez-vous du déroulement de la conversation Sarah? Sommes-nous trop optimistes?

Sarah : Non, je ne crois pas que nous soyons trop optimistes, mais je crois que l'une des choses que nous devons garder à l'esprit est le lien entre les portefeuilles sur papier, les engagements sur papier et la vraie décarbonisation. Et je pense que la conversation s'y est déjà arrêtée. Vous parlez du carburant aviation, vous parlez des portefeuilles, et ce que j'entends souvent dans le monde des placements, c'est que je veux nettoyer mon portefeuille. En fait, la façon la plus simple de nettoyer mon portefeuille est souvent de vendre quelque chose de sale à quelqu'un d'autre. Mais cela ne fait absolument rien pour la planète, notre avenir, nos enfants, nos petits-enfants. Pour moi, la question est de savoir comment reconnaître que pour nettoyer les actifs, nous devons les posséder et, par conséquent, être en mesure de les posséder.

Cela peut aller à l'encontre d'un engagement zéro émission nette à court terme. Mais la solution n'est assurément pas de sortir les ordures de votre maison pour les jeter dans la cour de votre voisin. Cela ne fonctionne pas ici. Je pense que c'est quelque chose qu'il faut vraiment garder à l'esprit.

Gerald : Je pense que c'est un point tellement important. Quelqu'un m'a déjà dit que tout le monde apporte des manuels de théologie pour résoudre le problème lié aux changements climatiques, mais qu'en fin de compte, c'est plutôt un cours de mathématiques. Il y a des milliers de milliards de tonnes de carbone dans l'atmosphère qui ne devraient pas y être et nous en ajoutons des tonnes chaque année dans tous les scénarios que nous

avons décrits. Que pensez-vous de ce problème? Et je ne vais pas demander à quelqu'un de répondre, mais levez la main.

Raphael : C'est ce à quoi je faisais référence tout à l'heure, et encore une fois pour expliquer. Je conviens donc avec John que nous avons besoin de mesures pour savoir dans quoi nous investissons et c'est ce vers quoi la plupart des pays développés se dirigent rapidement, la majorité des organismes de réglementation y travaillent déjà. Les marchés émergents ont de la difficulté à emboîter le pas et cela finira par devenir un obstacle aux investissements de capitaux dans ces régions du monde. Et ce sont eux qui ont le plus besoin de capitaux pour construire de nouvelles infrastructures durables. Je suis donc optimiste, mais comme je l'ai déjà dit, je crois que nous devons éliminer les pressions politiques pour pouvoir nous concentrer sur la solution.

John : Oui. Nous avons clairement indiqué que nous ne croyons pas que le désinvestissement soit la bonne voie à suivre et que pour avoir un portefeuille zéro émission nette il nous faudrait liquider. Mais pour en revenir à ce que disait Sarah, nous ne ferions que le vendre à quelqu'un d'autre.

Gerald : À qui vraiment.

John : Cela n'aurait aucune incidence. Et c'est ce à quoi je faisais référence plus tôt quand j'ai parlé de l'adoption d'une approche, comme beaucoup d'autres le font, en essayant de développer une véritable compétence, une véritable capacité d'être un investisseur patient engagé actif à long terme qui travaille sur la transition avec les sociétés et les soutient dans leur parcours.

Gerald : C'est une chose difficile à faire. Ces sociétés ne se tournent habituellement pas vers leurs financiers pour obtenir des conseils opérationnels. Comment abordez-vous cette problématique du point de vue d'un gestionnaire de fonds?

John : Je crois que Dilhan en a parlé un peu. Je pense que ce qui est important c'est qu'en tant qu'investisseur, nous ne gérons pas les sociétés, n'est-ce pas? En notre qualité d'investisseur, nous partageons nos attentes et utilisons nos droits de gouvernance, que ce soit en tant que membre du conseil d'administration ou en tant qu'actionnaire, pour voter. Et je pense que vous êtes toujours à la recherche de cette société qui a pris un engagement zéro émission nette et qui est peut-être en train de démissionner silencieusement –

Gerald : Sûrement [rires].

John : – et qui ne s'y emploie pas vraiment. Vous devez ensuite utiliser les outils de gouvernance que vous avez pour chercher à faire des changements, sinon nous vendrons à ce moment-là si nous ne croyons pas qu'ils prennent la situation au sérieux.

Gerald : Cette mesure controversée a suscité de vives réactions dans les médias, je parle d'utiliser la gouvernance pour réaliser ce genre de changement. Dilhan, qu'en pensez-vous?

Dilhan : Vous savez, je pense que vous ne pouvez pas imposer le changement parce qu'il doit venir de l'intérieur et que vous devez vous assurer que tout le monde est avec vous pour qu'il soit vraiment durable à long terme. Parce que si vous y réfléchissez, ce n'est pas seulement ce que vous ferez au cours des 10 prochaines années, ce sera l'incidence du modèle d'affaires bien après cela. Et vous savez, cela va même au-delà de 2050 si vous y réfléchissez de cette façon. Vous voulez des sociétés résilientes. Comme je l'ai dit plus tôt, nous devons bâtir des portefeuilles résilients, et par conséquent, vos sociétés doivent être résilientes. Elles doivent être résilientes au cours des cycles et, par conséquent, elles doivent savoir ce qu'il faut pour être résilient. Il y a donc un certain nombre de facteurs auxquels les sociétés sont confrontées aujourd'hui, mis à part l'environnement externe, on peut parler d'inflation et de ce qui concerne la géopolitique, le découplage et des choses du genre.

Mais fondamentalement, nous examinons le modèle d'affaires. Le principal enjeu est la transformation du modèle d'affaires. Que ce soit pour faire d'une entreprise émettrice de carbone une entreprise moins émettrice de carbone ou une entreprise verte, c'est un élément. Le deuxième élément, bien sûr, est que la technologie est un moteur de changement pour l'avenir, et vous ne pouvez pas examiner la stratégie de transition vers l'atténuation des changements climatiques sans examiner la technologie. Mais la technologie a des répercussions différentes. Les externalités d'utiliser la technologie sont que vous pourriez n'avoir pas autant besoin de main-d'œuvre. Ce que vous faites ensuite avec votre main-d'œuvre, comment vous la formez et la préparez à la transformation que vous allez mettre en œuvre ou à des solutions de rechange à l'extérieur de votre entreprise, de votre secteur, qui leur permet de continuer à être productifs, parce qu'en fin de compte, si vous considérez les facteurs Environnement et Social.

Le facteur Social prévoit aussi une forme de résilience, mais plutôt de résilience sociale. Nous avons tous une responsabilité en tant que propriétaires de capital quant à la façon dont nous déployons le capital pour nous assurer que, pendant que nous résolvons un problème, nous n'en créons pas un autre. Et nous essayons d'orienter les sociétés de façon à ce qu'elles puissent penser aux deux. Ce que nous faisons ensuite en tant qu'investisseurs, et je suis certain que c'est ce que font le Future Fund et l'OIRPC, c'est que nous intervenons pour les aider à réfléchir à ces questions et travaillons avec eux pour trouver des solutions. Je pense que c'est ce que nous devons faire en tant qu'investisseurs. Il ne s'agit pas simplement d'investir notre capital. Je pense que notre capital doit servir de catalyseur, qu'il doit inclure finance, innovation, croissance, transformation, etc. Il faut miser sur le capital humain, investissons-nous vraiment dans le capital humain, est-ce que nous valorisons et célébrons le capital humain; c'est important.

Et cela mène à un troisième élément, soit le capital social. Comment faites-vous la promotion du progrès social et de la résilience dans la

société et les collectivités au sein desquelles vous exercez vos activités? Et enfin, il s'agit du capital naturel, le fait que l'environnement est important pour créer une planète propre pour les générations futures. Mais il y a une interaction entre les facteurs Environnement et Social et nous devons avoir une perception très claire de la façon dont nous allons l'aborder. Pour être honnête, je ne suis pas partisan des mesures liées au facteur Social, vous savez. J'ai cette discussion à l'interne avec mes spécialistes des facteurs ESG qui adorent les mesures, parce qu'ils me disent qu'il faut mettre des mesures dans le cadre d'obligations durables, parce que ce sont des robots qui lisent les notes, et non des personnes. Je réponds que non, il doit y avoir du texte. Si vous mettez des statistiques, vous devez les expliquer pour que les gens sachent ce que vous faites et que ce que vous faites est correct.

Et ils ont le droit de critiquer s'ils ne pensent pas que vous le faites correctement. Mais je pense que le facteur Social est le plus difficile à chiffrer parce qu'il couvre tellement de choses différentes, et selon moi, l'intentionnalité est la plus importante. L'autre chose que je veux mentionner, c'est que nous nous arrêtons beaucoup à l'impact sur le climat, ce qui est important, mais qu'il faut aussi examiner l'impact sur les collectivités; et ils se rejoignent. Si vous ne pensez pas à ce qui va se passer pour soutenir les collectivités, en particulier celles des marchés émergents qui souffrent déjà beaucoup des changements climatiques, je crois que c'est un plus gros problème. Et il y a une adaptation, vous savez, un problème à résoudre.

Gerald : Et je pense que vous arrivez ici au cœur du problème, c'est-à-dire la relation entre les trois lettres et le reste. Raphael, qu'en pensez-vous? Je sais que vous avez un –

Raphael : Au bout du compte, je crois que tous ces problèmes sont d'ordre social. Nous représentons tous les trois des fonds d'investissement publics, ou si vous êtes un fonds de pension ou une caisse de retraite, vous avez des participants directs. Les nouvelles générations pensent à ces choses différemment et, en définitive, si nous n'utilisons pas leur argent d'une façon qui leur semble correcte, nous ne pourrions pas continuer à faire ce que nous faisons. Au final, vous faites ce qu'il faut sur le plan de l'environnement, vous avez une bonne gouvernance ou vous vous assurez de ne pas participer à l'esclavage moderne ou vous pensez au traitement équitable de votre personnel. Toutes ces choses ne sont que de bonnes pratiques d'affaires.

Gerald : Je suis heureux d'annoncer que l'auditoire est au moins aussi optimiste que nous. Une majorité claire, et c'est difficile d'obtenir une majorité claire pour quoi que ce soit de nos jours, a choisi l'option A, un outil essentiel en matière d'investissement responsable. Et comme les réponses douteuses n'ont pas été choisies par beaucoup, je pense que c'est un signe positif pour l'avenir. Nous avons reçu une excellente question d'un de mes anciens collègues. Il se demande ce que les panélistes pensent des critiques soulevées au sujet des facteurs ESG, en particulier dans certains territoires infranationaux et certains pays.

Sarah : Vu que je suis l'Américaine sur le panel, je suppose que c'est moi.

Gerald : [Rires]

Sarah : Voici comment je vois les choses. Il y a dans le – bien des milieux sont d’avis qu’il y a inmanquablement un compromis. Vous pouvez être durable ou faire de l’argent. Vous pouvez penser à votre actionnaire ou à votre partie prenante. Et cela n’est tout simplement pas confirmé par les faits, car si vous pensez aux personnes qui sont les parties prenantes d’une société, il s’agit des clients, des employés. Je n’ai jamais vu une société qui a créé de la valeur sur une longue période et qui ne se soucie pas de ses clients ni de ses employés. C’est ainsi que les entreprises prospèrent. Donc, vous savez, j’ai pensé à une analogie au sujet de cette question de compromis. Souvenez-vous que dans les années 1970, les constructeurs automobiles américains ont considéré la qualité comme un compromis. Nous pourrions investir plus dans les voitures, mais cela nous coûterait plus cher, améliorer la qualité.

Nous savons comment cette histoire s’est terminée, les constructeurs automobiles japonais et d’autres leur ont damné le pion. C’est essentiellement ce qui se passe en ce moment et pourquoi des gens peuvent dire qu’il y a un compromis sans vouloir s’en occuper, mais ils ne pensent pas à l’avenir. Il y a donc de la résistance aux États-Unis, et selon moi c’est surtout une question de sémantique. Il s’agit en partie d’une confusion, d’un imbroglio entre ce que sont les facteurs ESG qui, à mon avis, sont simplement de bonnes pratiques en matière de placement, de placement pour l’avenir, en considérant la gouvernance et tout ce dont nous avons parlé. Par rapport aux résultats liés aux facteurs ESG, et en tant que fiduciaire, utilisez-vous l’argent de quelqu’un d’autre pour atteindre vos objectifs politiques?

C’est mal et les gens ne devraient pas l’accepter. Ou, est-ce que les investisseurs et les gens d’affaires font le travail du politicien, en s’immisçant dans les politiques sociales ou économiques? C’est aussi mauvais et cela agace les politiciens, car c’est leur travail. Je pense que du côté des facteurs ESG, l’utilisation des facteurs ESG pour examiner la façon d’investir n’est pas controversée pour quiconque y réfléchit sérieusement. C’est plutôt du côté des résultats qu’on se pose des questions.

Gerald : Je pense que l’expression « pour quiconque y réfléchit sérieusement » est très révélatrice à ce sujet Sarah [rires]. Qu’en pensez-vous? S’agit-il d’un problème réel auquel vous réfléchissez lorsque vous prenez des décisions de placement définitives, ou pensez-vous que cela fait partie des difficultés croissantes liées aux facteurs ESG et qu’elles disparaîtront avec le temps?

John : Vous en avez parlé un peu plus tôt – et vous constatez certainement qu’il y a parfois des différences entre les approches d’un propriétaire d’actifs et d’un gestionnaire d’actifs et la nécessité pour un propriétaire d’actifs d’avoir à vivre avec les décisions à long terme. J’ai surtout parlé du facteur Environnement et nous nous concentrons beaucoup sur le facteur Environnement, mais je suis tout à fait d’accord pour dire que si – c’est comme pousser de l’air dans un ballon, n’est-ce pas? Il s’agit d’une discussion très nuancée et si vous appuyez trop sur le facteur

Environnement, cela va causer un problème pour d'autres volets des facteurs ESG. Je pense qu'à Investissements RPC, nous n'aimons même plus utiliser le terme « ESG », car il s'agit de trois domaines distincts qui nécessitent leurs propres discussions, facteurs et réflexions. C'est une bonne pratique de placement d'en tenir compte pour tous nos placements, vu la construction du portefeuille. Mais l'expression « facteurs ESG » simplifie trop les choses et nous avons tout bonnement arrêté de l'utiliser.

Gerald : Êtes-vous tous d'accord à ce sujet?

Raphael : Je pense que les champions de la prise en compte des externalités à long terme au fil des ans ont fait un travail remarquable et c'est pourquoi nous pouvons être optimistes à l'heure actuelle. Mais il y a des conséquences. Si vous fermez une mine de charbon ou si vous arrêtez toute une série de centrales électriques, les gens perdent leur emploi et les collectivités perdent leur vitalité. Il incombe donc aux décideurs de réfléchir à ces questions et eux aussi ont le droit de mener une vie productive et fructueuse. Il s'agit de la durabilité sociale à long terme. Je pense que ce que nous observons dans certaines régions des États-Unis est une réaction naturelle à une conversation à sens unique. Et qu'en tant que fournisseurs de capitaux, notre travail consiste à examiner l'ensemble de l'écosystème et à déterminer comment assurer une transition gérée, en appuyant sur le mot géré.

Gerald : Dilhan, considérez-vous que cela vous impose des contraintes extérieures extraordinaires en tant qu'investisseur?

Dilhan : Non, je ne crois pas. Je pense que chaque investisseur doit réfléchir à son mandat et à ce qu'il est censé livrer. Maintenant, si notre mandat, les caisses de retraite, Temasek à titre de propriétaire d'actifs, mais au profit du gouvernement central, pour nous tous, notre mandat est de produire des rendements durables à long terme. Il faut donc déterminer ce que comprend ce mandat pour obtenir des rendements durables à long terme. Je ne crois pas que vous puissiez produire des rendements durables à long terme sans tenir compte des facteurs ESG. Je ne pense pas que vous puissiez le faire, particulièrement lorsque vous êtes affilié au gouvernement, parce qu'à un moment donné, l'élément politique entrera en jeu si vous ne réfléchissez pas de façon plus générale à ce que vous devez faire pour essayer de gérer les résultats qui, selon vous, produiront les rendements, mais aussi d'autres externalités à gérer en parallèle.

Je pense donc qu'il est très important pour nous d'être très clairs au sujet de notre mandat et de la façon dont nous nous y prenons pour obtenir des rendements durables à long terme. C'est la première chose. Deuxièmement, si vous détenez vos propres actifs, vous pouvez mettre de côté une partie du capital pour trouver des solutions qui pourraient être avantageuses à long terme pour catalyser de nouveaux modèles d'affaires susceptibles de créer de la valeur à grande échelle. Et vous voulez en tirer profit. Chaque fois que nous investissons un dollar, nous avons l'intention d'obtenir un rendement supérieur à notre coût du capital. Nous ne sommes pas là pour des capitaux concessionnels, ce n'est pas notre mandat. Mais la gestation nécessaire pour obtenir les résultats que vous recherchez en matière de rendement est l'enjeu crucial. Si vous avez un

horizon de trois, cinq ou sept ans, c'est très difficile de faire les choses dont nous avons parlé pour investir correctement dans les facteurs ESG si j'utilise toujours cette expression, ou même dans la transition énergétique.

C'est très difficile parce que le temps nécessaire pour modifier un modèle d'affaires en fonction d'une transition juste ne correspond pas à ce qui doit être fait. Mais si vous n'avez pas cette limite de temps et pouvez la dépasser, vous pouvez réfléchir plus en profondeur et déterminer comment répartir votre capital correctement entre les objectifs stratégiques ou les stratégies à long terme et à court terme. Soit dit en passant, je crois que le court terme est important, parce qu'il y a une méthode pour déployer les capitaux à court terme. Mais vous voulez aussi obtenir des rendements qui vous aideront à financer l'orientation à long terme de votre portefeuille. Je pense donc que cela dépend vraiment du mandat que vous avez.

Gerald : Cette discussion est beaucoup plus optimiste que je l'avais prévu. Sarah, je me demande si vous pourriez nous parler de l'un des obstacles qui reviennent sans cesse, c'est-à-dire la prolifération des règles, au point où, dans les premiers jours, les pionniers de ce secteur ont senti le besoin de fixer leur propre prix du carbone. Considérez-vous que les personnes qui investissent partout dans le monde courent le risque de devoir composer avec différents ensembles de règles pour ce qui constitue un placement zéro émission nette ou conforme aux facteurs ESG?

Sarah : En un mot oui, les règles varient d'un pays à l'autre. Et je pense qu'il y a une certaine convergence. L'ISSB fait un excellent travail pour regrouper les idées, réunir les mesures. Toutefois, la probabilité d'une convergence mondiale sur la même mesure est assez faible. J'ai participé à bon nombre de ces conversations, et je n'arrête pas de dire que c'est comme d'aller au restaurant et d'avoir à un long menu, certains pays choisissent moins de plats que d'autres. Certains peuvent en choisir plus, avoir plus faim, ils veulent tout avoir sur le menu. Mais pouvons-nous simplement nous assurer que les plats sont tous cuisinés de la même façon, vous savez, tous chinois ou tous français ou ce que vous voulez, parce que si c'est différent et que tous les calculs ne sont pas les mêmes, ce sera la débandade dans la cuisine.

Et c'est ce qui arrive aux entreprises et aux investisseurs : ils essaient de servir des repas pour satisfaire tous les goûts. Et cela ne fonctionnera pas longtemps. Et j'espère donc que nous arriverons à un chiffre plus petit, mais je ne crois pas que nous parviendrons à un seul.

Gerald : Et vous, avez-vous l'impression que ce problème est en train de se régler?

John : Non.

Raphael : Pas du tout. Il y a beaucoup de travail à faire.

Gerald : J'ai trouvé, j'ai trouvé.

Raphael : Il y a beaucoup de travail à faire, mais la bonne chose, c'est que le travail se fait. L'ISSB fait un excellent travail, nous les y aidons comme la plupart des gens du secteur, nous sommes donc sur la bonne voie.

Gerald : D'accord.

Dilhan : D'abord, je crois que nous n'avons pas toutes les réponses. Nous ne les avons absolument pas, et nous croyons que pour nous, il s'agit d'un réseau de partenariats. Nous sommes des investisseurs qui ont le même point de vue. Mais ce point de vue est partagé par d'autres, dont les capacités s'ajoutent à nos propres capacités, et il nous faut en faire partie parce que c'est naissant, c'est un nouveau domaine. Par exemple, nos mesures, vous savez les approximations que nous utilisons, il nous faut nous demander si elles évoluent toujours dans la bonne direction, et les réorganiser, les modifier et obtenir les autres chiffres. Nous utilisons donc des approximations pour nos chiffres de 2010 et aussi de 2021. Nous pensions que nous en étions à 31 millions et avons découvert plus tard que nous en étions à 33 millions. Donc, vous savez, c'est un parcours. Nous n'avons pas toutes les réponses maintenant, mais il est clair qu'à mesure que nous apprenons tous ensemble, nous et les autres participants, nous pourrons trouver les bonnes réponses qui nous permettront d'atteindre nos objectifs.

Je voudrais maintenant dire quelque chose. Je pense que nous avons besoin de cette harmonisation; nous avons besoin d'une taxonomie qui fonctionne pour tous. Cela prend du temps. Dans l'intervalle, nous devons tous nous débrouiller à ce sujet. Et je pense que dans chaque pays, nous devons composer avec la situation qui nous semble la plus grave et voir comment nous pouvons obtenir le résultat que nous jugeons être le bon. Par exemple, est-ce que les gens seront préoccupés par les mesures dans certains marchés émergents? La réponse est non. Comment feront-ils la transition énergétique lorsqu'ils doivent améliorer la situation des collectivités et des populations rurales? Comment pouvez-vous dire à quelqu'un en Inde, au Vietnam ou ailleurs qu'il ne peut pas utiliser de centrales au charbon?

Comment allez-vous acheminer l'électricité aux villages si vous n'avez pas de solution de rechange rentable sans imposer une prime écologique à une population dont le revenu par habitant est le dixième de celui de votre pays? Comment vous y prenez-vous?

Gerald : C'est facile de répondre, c'est une question facile à la dernière minute du panel, John.

John : Je ne vais pas répondre à cette question [rires].

Gerald : [Rires]

John : Je dirais que nous en sommes encore à l'étape des mesures de la prolifération, ce qui est quand même une bonne chose, les gens sont emballés et enthousiastes. À un certain moment, nous devons passer à la consolidation et envisager de consolider certains de ces éléments. Mais au moins, il y a de l'enthousiasme et les gens s'y intéressent.

Gerald : Sarah, je vais vous laisser le dernier mot. Envisagez-vous positivement l'avenir?

Sarah : Oui, j'envisage positivement l'avenir. Je pense que nous allons dans la bonne direction. Je pense qu'il y aura beaucoup de revirements. Je pense que l'essentiel pour nous est de nous rappeler qu'il s'agit d'un marathon et non d'un sprint et que, lorsqu'on devient fatigué, il faut continuer. Il faudra du temps, mais je crois que nous sommes sur la bonne voie.

Raphael : De toute façon, je ne crois pas que quiconque souhaite un investisseur pessimiste.

Sarah : [Rires]

Raphael : N'est-ce pas? Un optimiste réaliste est le meilleur résultat.

John : Oui, et je suis un investisseur en instruments de crédit.

Gerald : Il s'agit d'un excellent point sur lequel conclure. Merci à tous d'avoir participé à cette discussion. J'espère que l'auditoire l'a appréciée.

Raphael : Et merci.

John : Merci.

[Fin de l'enregistrement 00:38:28]