

# Remettre le « G » dans ESG

L'importance de l'engagement des investisseurs en titres à revenu fixe dans les enjeux ESG

---

## Auteurs



**Stevie Krohn**  
*Spécialiste ESG*



**Vivian Zhao**  
*Analyste de crédit*

## La chute d'un favori des placements ESG

La récente faillite de la Silicon Valley Bank (SVB), établie en Californie, a été la plus importante faillite bancaire aux États-Unis (en termes d'actifs) depuis la crise financière de 2008<sup>1</sup>. Avant son effondrement, la SVB était un favori pour les gestionnaires de fonds ESG. Près de 1 000 fonds enregistrés en vertu de la réglementation de l'UE comme promouvant les facteurs ESG ou les déclarant comme leur objectif ont été exposés négativement lorsque la banque a fait faillite, directement ou indirectement<sup>2</sup>. Les risques importants liés à la gouvernance qui ont entraîné la chute de la banque n'ont pas été contrôlés par de nombreux investisseurs ESG et rappellent l'importance de ne pas oublier le « G » lorsqu'il s'agit d'une analyse environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) holistique.

La SVB a attiré les investisseurs axés sur les facteurs ESG grâce à plusieurs atouts, y compris un portefeuille de prêts fortement pondéré en sociétés d'énergie renouvelable et une faible empreinte carbone<sup>2</sup>. Toutefois, les principales considérations de gouvernance concernant la concentration du portefeuille de prêts et la gestion des liquidités, la sensibilité au risque lié à la hausse des taux d'intérêt et le risque de surveillance réglementaire sont passées inaperçues.

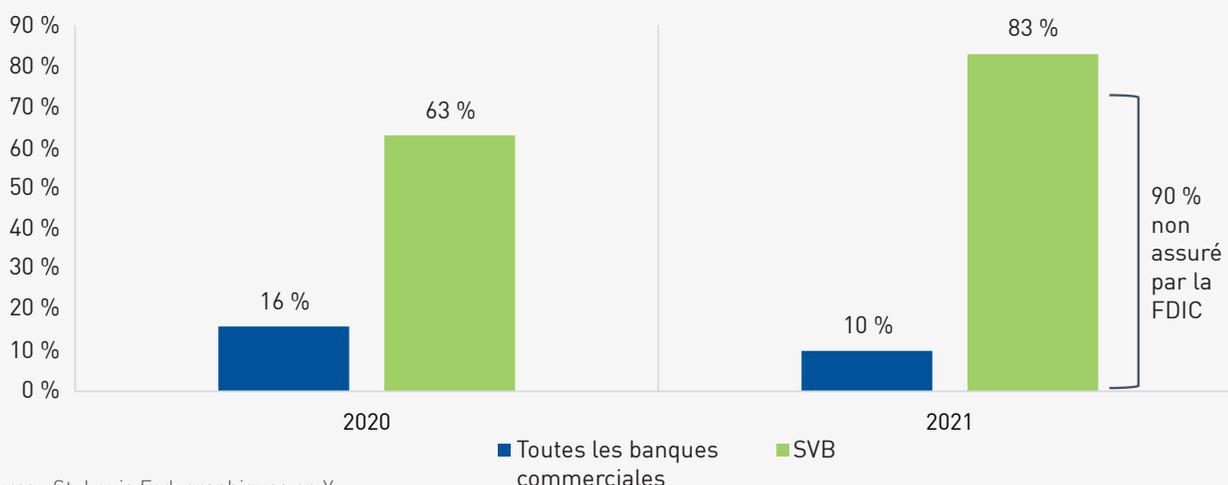
### ■ Surexposition au secteur technologique

La SVB était fortement concentrée sur le secteur technologique, ce qui la rendait sensible aux fluctuations de ce secteur. La surexposition de la banque aux entreprises en démarrage à forte croissance et à risque élevé a accru sa vulnérabilité aux chocs économiques qui ont touché le secteur technologique.

### ■ Expansion rapide

La SVB a connu une croissance rapide au cours des années qui ont précédé son effondrement, ce qui a entraîné une augmentation importante de son actif total. Les dépôts ont monté en flèche pendant la pandémie en raison de l'essor du secteur des entreprises technologiques en démarrage, mais une proportion choquante de 90 % des dépôts a dépassé le maximum de 250 000 \$ assuré par la FDIC<sup>3</sup>. Cette expansion agressive aurait dû soulever des questions sur la persistance des dépôts, la qualité de son portefeuille de prêts, la forte augmentation de la détention d'obligations du Trésor à long terme et la mise en place de pratiques adéquates de gestion des risques<sup>4</sup>.

Taux de croissance des actifs (2020-2021)



## ■ Baisse des ratios d'adéquation des fonds propres

Les ratios d'adéquation des fonds propres de la SVB ont commencé à diminuer avant leur chute, reflétant une situation de capital affaibli. La détérioration de ces ratios laisse croire que la banque n'avait peut-être pas suffisamment de réserves de capital pour absorber les pertes potentielles découlant de son exposition aux risques<sup>4</sup>.

## ■ Avertissements des organismes de réglementation

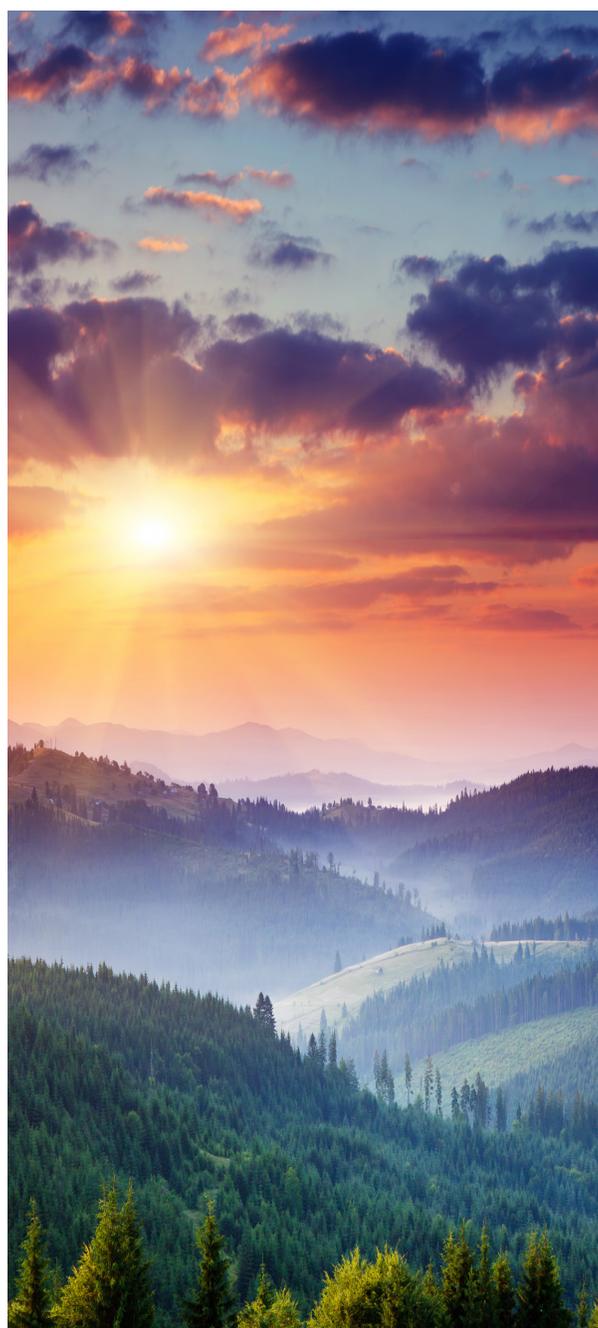
Les organismes de réglementation s'étaient inquiétés des pratiques de gestion des risques de la SVB et de sa surexposition au secteur technologique. Malgré ces avertissements, la banque a poursuivi sa stratégie de croissance agressive, aggravant davantage son profil de risque.

## Importance des facteurs ESG

De plus en plus d'études démontrent le lien entre une meilleure gestion des critères ESG et une meilleure gestion du risque en général<sup>4</sup>. Les investisseurs obligataires sont également de mieux en mieux informés sur la relation entre les rendements en matière d'ESG et les rendements des placements, à mesure que le volume et la quantité d'informations publiées augmentent. Des facteurs comme les pratiques commerciales à forte intensité carbonique, les conflits de travail et la fraude font partie des nombreux facteurs qui peuvent entraîner des risques de crédit pour les détenteurs d'obligations en raison de leur incidence sur les flux de trésorerie, les dépenses en immobilisations, la surveillance réglementaire et la réputation.<sup>5</sup> Bien que le défaut de paiement soit un résultat extrême, d'autres risques comme la baisse des notes de crédit et l'augmentation connexe des écarts peuvent avoir une incidence négative sur le rendement des investisseurs à court terme.

L'intégration des facteurs ESG dans l'analyse de crédit n'est pas seulement pertinente dans le contexte des risques. Elle permet aussi de dévoiler et de relever les possibilités. L'amélioration de l'historique de crédit ou la différenciation des obligations ayant des profils financiers similaires ne sont que quelques exemples de la manière dont l'analyse ESG aide à relever les possibilités d'investissement.

Les recherches continuent de montrer que les émetteurs dotés d'une solide gouvernance d'entreprise bénéficient de notes de crédit plus élevées et d'un coût de capital plus faible<sup>6</sup>.



## L'influence des détenteurs d'obligations continue de croître

En intégrant les facteurs ESG dans notre analyse, les gestionnaires d'actifs peuvent mieux définir et évaluer les risques et les occasions possibles, ce qui permet de prendre des décisions plus éclairées et d'offrir aux clients de meilleurs rendements ajustés en fonction du risque. Par conséquent, l'obligation fiduciaire des gestionnaires d'actifs à revenu fixe s'étend à une évaluation approfondie des considérations ESG, en s'assurant qu'ils gèrent et traitent efficacement les répercussions financières potentielles des facteurs ESG sur les portefeuilles de leurs clients.

Au fur et à mesure que les informations et les rapports pertinents deviennent plus cohérents et comparables, la connaissance de l'importance des considérations ESG pour le crédit par le secteur continue de s'approfondir et les possibilités pour les détenteurs d'obligations d'influer sur le changement par le biais de décisions d'investissement et d'engagement continuent de s'accroître.

Bien que les détenteurs d'obligations de sociétés n'aient pas de droit de vote, leur capacité d'influencer les pratiques des émetteurs se ressent dans la taille du marché. À l'automne 2021, l'univers des titres à revenu fixe représentait environ 128,3 billions de dollars américains, contre 34,8 billions de dollars américains pour le marché des actions<sup>7</sup>. En exerçant leur droit de choisir de soutenir ou de se retirer des émissions qui ne répondent pas à leurs normes, les détenteurs d'obligations peuvent influencer directement le coût de l'emprunt. Toutefois, si le retrait du soutien exprime un point de vue ESG négatif, il ne conduit pas nécessairement au changement qu'entraînent un engagement actif et un dialogue sérieux pendant et entre les émissions, que ce soit en tant qu'entité unique ou dans le cadre d'un collectif sectoriel.

L'engagement auprès de différents types d'émetteurs présente des défis et des occasions uniques en fonction de facteurs tels que l'information, les ressources de l'entité et sa position dans le parcours ESG unique de l'entité.

	Première qualité	Titres à rendement élevé	Public	Privé
<b>Considérations</b>	Les émetteurs de titres de première qualité disposent généralement d'une information plus étoffée, de ressources internes plus importantes et, par conséquent, les investisseurs ont tendance à avoir accès à davantage de données importantes.	Lors de l'analyse des émetteurs de titres à rendement élevé, il peut y avoir un manque d'informations ou de données de tiers.	Tout comme les émetteurs de titres de première qualité, les sociétés ouvertes présentent éventuellement mieux les informations et sont susceptibles d'être soumises à une surveillance réglementaire plus rigoureuse.	Les entreprises privées ont probablement moins de divulgation ou de couverture par les fournisseurs de données tiers.
<b>Occasion d'avoir une incidence</b>	L'engagement peut être utilisé pour les inciter à utiliser efficacement leurs ressources plus importantes et à renforcer leurs ambitions afin d'avoir le maximum d'effet.	L'engagement est essentiel pour acquérir les connaissances nécessaires sur la société afin de comprendre son processus ESG et de repérer et d'évaluer les occasions ou les préoccupations importantes.	L'engagement peut être utilisé pour obtenir des renseignements sur les risques importants potentiels, mais aussi pour inciter des objectifs plus percutants.	L'engagement peut être utilisé pour encourager l'établissement d'ambitions et d'objectifs, mais il est essentiel pour obtenir les renseignements nécessaires permettant de déterminer les risques importants potentiels liés aux facteurs ESG.

## La philosophie de nos engagements

Comme décrit dans notre politique ESG, nous appliquons notre processus d'intégration ESG à toutes les stratégies. Nous évaluons les émetteurs à l'aide de mesures quantitatives, la réalisation d'une recherche subjective approfondie du crédit sur les avoirs et la pratique d'un engagement actif des émetteurs où nous discutons et mettons au défi les émetteurs sur l'information relative aux facteurs ESG et la stratégie d'affaires. Nous utilisons ensuite ces évaluations pour déterminer la manière dont nous évaluons le risque dans les portefeuilles. Au fil du temps, nous avons constaté que l'analyse des facteurs ESG éclaire souvent d'autres domaines de notre recherche et vice-versa. À cette fin, notre équipe de gestion de portefeuille est responsable de l'intégration de l'analyse ESG dans son processus, que ce soit par le biais d'une recherche approfondie ou de la structure du portefeuille.

Nos canaux de communication comprennent des mises à jour individuelles des équipes de haute direction pour discuter des résultats et des perspectives de l'entreprise, des conversations axées sur les catalyseurs avec les équipes de direction dans le cadre d'une opération et la contribution aux lettres de commentaires et aux discussions du secteur, le cas échéant. De plus, nous participons à des discussions avec des sociétés et des bureaux de syndicat des banques émettrices au sujet de nouvelles émissions. Nous croyons que l'engagement actif fait partie intégrante de notre approche d'investissement responsable.

## Étude de cas d'engagement : Blue Owl



### Contexte

Au premier trimestre de 2023, nous avons rencontré Blue Owl (« OWL »), un gestionnaire d'actifs de placements alternatifs américain qui compte trois principaux secteurs d'activité. Son modèle opérationnel centralisé et particulièrement, sa structure juridique décentralisée, pose des problèmes liés à la transparence totale des risques ESG et des expositions des fonds sous-jacents de ses filiales. L'une de ses trois principales activités est la gestion d'un certain nombre de sociétés de développement des affaires (« SDA ») sous sa marque OwlRock, dont beaucoup ont émis des obligations publiquement en plus des obligations émises par la société mère ultime, OWL.



### Orientation de l'engagement

Nous avons tenu deux réunions avec la société, une en décembre 2022 et une autre en janvier 2023, avec d'autres membres de l'équipe de direction. Nos conversations ont porté sur les rapports et la gouvernance des produits de l'émetteur, notamment :

- La divulgation des risques ESG et des expositions aux investissements détenus par des entités de niveau inférieur dans la structure juridique de OWL.
- La robustesse de leurs rapports sur la durabilité (ambitions en matière de RSE, etc.) et l'harmonisation avec les cadres réglementaires (p. ex., la SEC) et volontaires des rapports sur le développement durable (p. ex., le GIFCC, le SASB, la GRI).

En tant que société ouverte, OWL devra se conformer aux nouvelles règles imminentes de la SEC en matière d'information sur la durabilité. Au début de l'année 2022, elle a embauché un responsable ESG pour combler les lacunes actuelles en matière de rapports et de divulgation.



## Progrès et suivi

Nous avons demandé des rencontres avec OWL après que notre équipe de recherche fondamentale a déterminé que les rapports sur les risques et les expositions ESG de OWL et de ses filiales étaient insuffisants. Bien qu'OWL et ses homologues gestionnaires d'actifs soient tous confrontés à des défis légitimes en matière de rapports de risques ESG, nous aimerions encourager OWL à agir en tant que chef de file du secteur et à prendre l'initiative non seulement d'intégrer les facteurs ESG dans ses processus de souscription et d'investissement, mais aussi de suivre et de communiquer les données ESG, y compris les émissions de GES, à la fois pour la société mère et pour les SDA qui émettent des emprunts. Nous croyons que le fait de ne pas le faire pourrait être considéré comme un risque lié à leurs pratiques de gouvernance des produits, bien que nous reconnaissons les difficultés liées à la production de tels rapports.

En embauchant le chef des facteurs ESG et en élaborant un plan concret avec une amélioration visible depuis début 2022, Blue Owl et ses filiales font des progrès soutenus. Nous sommes encouragés par leur volonté de discuter et de recevoir des commentaires des investisseurs en titres de créance. La société reconnaît qu'elle a encore du chemin à faire; toutefois, nous avons hâte de poursuivre les discussions sur l'engagement et de continuer à surveiller ses pratiques en matière de rapports et de placement, y compris la publication ciblée de son premier rapport sur la durabilité en 2023.



## Recommandations

Nous avons fait part de plusieurs commentaires à Blue Owl lors de nos récents appels. Nous aimerions que l'entreprise prenne les mesures suivantes :

- Agir à titre de chef de file dans les secteurs des gestionnaires d'actifs alternatifs et des SDA, notamment en ayant plus de clarté sur la mesure de son empreinte climatique (portées 1, 2 et 3).
- Établir des cibles de réduction des émissions significatives ou un plan de carboneutralité et commencer à voir l'exécution démontrable de tout plan.
- Créer un cadre de gouvernance ESG et mettre sur pied une équipe de recherche ESG et un comité ESG pour renforcer le cadre et la gouvernance ESG de la société.
- Élargir les engagements en faveur du pilier social, en s'appuyant sur le Blue Owl Community Loan Program.
- Envisager éventuellement une émission d'obligations vertes, sociales ou durables, ou d'obligations liées à la durabilité.

Nous avons déjà assuré un suivi auprès de OWL depuis la deuxième réunion, en lui envoyant des demandes précises de données que nous aimerions voir dans ses rapports pour les périodes futures.

De plus, nous avons discuté des critères précis d'exclusion des combustibles fossiles de RPIA et demandé des renseignements sur l'existence d'activités interdites au niveau des filiales qui ne peuvent être relevées dans les communications des SDA.

Nous avons l'intention d'organiser une autre réunion avec la direction en temps opportun pour recevoir des retours sur notre discussion et sur les documents et questions transmis.

## Références

1. Glover, G. (n.d.). Ce graphique montre comment les échecs de la SVB et ses marques se comparent aux plus importants effondrements bancaires jamais enregistrés. Business Insider. Consulté le 11 avril 2023, sur <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/svb-crisis-silicon-valley-bank-signature-biggest-collapses-ever-chart-2023-3>
2. SVB Exposes “Lazy” ESG Funds as Hundreds Bought Into Doomed Bank. (2023, 14 mars). Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-14/svb-exposes-lazy-esg-funds-as-hundreds-bought-into-doomed-bank#xj4y7vzkg>
3. The Fall of Silicon Valley Bank: A Warning for Emerging Markets. (n.d.). Center for Global Development | Ideas to Action. Consulté le 3 avril 2023, sur <https://www.cgdev.org/publication/fall-silicon-valley-bank-warning-emerging-markets>
4. Valladares, M. R. (n.d.). Warning Signs At SVB May Have Been Missed Because Of Trump Era Stress Test Relaxations. Forbes. Consulté le 11 avril 2023, sur <https://www.forbes.com/sites/mayrarodriguezvalladares/2023/03/11/warning-signals-about-silicon-valley-bank-were-all-around-us/amp/>
5. Witold J. Henisz, James McGlinch, (2019). ESG, Material Credit Events, and Credit Risk. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12352>
6. Collins et al. (2006). Les effets de la gouvernance d'entreprise sur les notations de crédit des entreprises. University of Wisconsin, université de l'Iowa et MIT
7. Automne 2021 pour les investisseurs professionnels seulement. (n.d.). Consulté le 11 avril 2023, sur [https://institutional.rbcgam.com/documents/en/common/article/092121\\_Whitepaper\\_ESG\\_engagement.pdf](https://institutional.rbcgam.com/documents/en/common/article/092121_Whitepaper_ESG_engagement.pdf)

## Renseignements importants

RPIA est un signataire des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU et, dans le cadre de notre engagement, nous tenons compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans nos activités d'entreprise, y compris notre processus de placement. Les facteurs ESG sont des considérations importantes dans notre processus de gestion des placements, mais ils s'ajoutent à nos principales fonctions de recherche et d'analyse financières et de crédit.

Les facteurs ESG qui peuvent être pris en compte dans le cadre de notre processus de placement comprennent les questions relatives au changement climatique, à l'utilisation de l'énergie, à l'efficacité énergétique, aux émissions, aux déchets, à la pollution, aux droits de la personne, aux répercussions sur les communautés locales, aux pratiques de travail, aux conditions de travail des employés, à la santé et à la sécurité de nos employés et de ceux de nos sociétés affiliées, aux relations avec les employés et à la diversité des employés, à la rémunération des dirigeants, aux pots-de-vin et à la corruption, à l'indépendance du conseil d'administration, à la composition et à la diversité du conseil d'administration, à l'alignement des intérêts des actionnaires sur ceux des dirigeants, aux droits des actionnaires et aux politiques des sociétés en matière de facteurs ESG.

L'intégration des facteurs ESG, y compris les composantes liées à l'engagement des émetteurs, est une approche de placement à l'échelle de la société, mais la pondération et l'importance de cette approche dans notre processus de gestion des placements peuvent varier d'un fonds d'investissement que nous gérons à l'autre. Il y a toujours lieu de se reporter aux documents de placement pertinents pour obtenir des renseignements importants sur les objectifs et les stratégies de placement d'un fonds donné ainsi que sur les risques qui y sont associés. La prise en compte et la mise en œuvre des facteurs ESG sont également soumises aux politiques internes de placement et de gestion des risques de RPIA et peuvent être révisées en fonction des exigences de convenance des placements, du positionnement actuel du portefeuille et des facteurs économiques et de marché externes.

La pondération des facteurs ESG dans le processus de placement du RP Strategic Income Plus Fund et du Fonds Alternatif d'obligations Mondiales RP est plus faible que celle de l'analyse financière et de crédit de base utilisée dans la gestion de ces fonds. Veuillez vous reporter au [prospectus simplifié](#) pour obtenir de plus amples renseignements.



## **RPIA**

43 Hazelton Avenue  
Toronto (Ontario)  
M5R 2E3

[www.rpia.ca](http://www.rpia.ca)

Requêtes générales : +1-647-776-1777

Services aux investisseurs : 1-647-776-2566