

# Transition énergétique, investissements et retraites

ÉTUDE DE CAS DU DÉSinVESTISSEMENT  
DES HYDROCARBURES DE LA CDPQ



- Alors que l'on devrait assister à une forte baisse des émissions mondiales de GES pour garder le cap vers la carboneutralité visée d'ici le milieu du siècle, on enregistre plutôt des niveaux d'émissions records. Au Québec, les efforts de décarbonation ont permis de stabiliser les émissions, mais la tendance forte et persistante à la baisse qu'exige l'atteinte des cibles de réduction tarde à se manifester. Dans ce contexte, tous les leviers doivent être utilisés et tous les secteurs économiques doivent être mis à contribution.
- Les acteurs financiers en particulier subissent une pression de plus en plus forte pour modifier leur portefeuille et réduire notamment leurs investissements dans la production d'hydrocarbures. Des institutions publiques et privées ont ainsi fait l'objet de campagnes de « désinvestissement » de l'industrie des combustibles fossiles. Dans les dernières années, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) a été interpellée à cet égard et s'est engagée à modifier son approche. Mais le rythme de la décarbonation au Québec étant insuffisant, certain-e-s voudraient que des fonds de pension tels que le Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) exigent le retrait de leurs investissements (gérés par la CDPQ) des hydrocarbures.
- Au terme de l'étude, nous concluons que les campagnes pour le désinvestissement des énergies fossiles ont été efficaces, du moins en ce qui concerne la CDPQ. À la suite de plusieurs années de désinvestissement, la valeur des placements dans l'extraction de produits pétroliers et de gaz naturel au 31 décembre 2023 était négligeable. De plus, les placements en actions de la CDPQ ont sousperformé entre 2011 et 2021 en raison des investissements dans le secteur des énergies fossiles, occasionnant des pertes de l'ordre de 10 à 20 milliards de dollars, mais la CDPQ a pris la bonne décision et limité celles-ci en se retirant de ce secteur au cours des dernières années.
- Il reste cependant des investissements importants dans le transport et la distribution d'énergies fossiles, la production d'électricité de source fossile et les services auxiliaires (forage, études sismiques, etc.). Pour ces placements, il faut déterminer si la décarbonation est possible et si les entreprises elles-mêmes sont fermement engagées dans cette voie.
- Notre recherche a également mis en lumière le manque de leviers permettant aux épargnant-e-s d'infléchir les politiques de placement. Malgré leur participation à des comités de retraite et l'importance des sommes investies par des fonds comme le RREGOP, leur capacité d'orienter les décisions et politiques se limite souvent à un pouvoir d'influence.



# Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Sommaire</b>  | <b>03</b> |
| <b>Liste des figures</b>   | <b>09</b> |
| <b>Introduction</b>  | <b>13</b> |
| <b>CHAPITRE 1</b>  |           |
| <b>Crise climatique : le coût de l'inaction</b>                            | <b>17</b> |
| 1.1 Changements climatiques  | 17        |
| 1.2 Cibles de réduction et traités internationaux                          | 18        |
| 1.3 Coûts de l'inaction  | 20        |
| <b>CHAPITRE 2</b>  |           |
| <b>Enjeux entourant le désinvestissement et les fonds « responsables »</b> | <b>27</b> |
| 2.1 Évolution des critères guidant les investissements financiers          | 27        |
| 2.2 Fonds ESG et investissement durable                                    | 29        |
| 2.3 Le poids de la finance dans les décisions des entreprises              | 32        |
| 2.3.1 Campagnes de désinvestissement : les conditions de succès            | 32        |
| 2.3.2 Sortir des hydrocarbures : le rôle des investisseurs                 | 33        |
| <b>CHAPITRE 3</b>  |           |
| <b>Le rôle des comités de retraite</b>                                     | <b>39</b> |
| <b>CHAPITRE 4</b>  |           |
| <b>Analyse du retrait des investissements dans l'énergie fossile</b>       | <b>43</b> |
| <b>CHAPITRE 5</b>  |           |
| <b>Le cas de la CDPQ</b>   | <b>51</b> |
| 5.1 Description des placements de la CDPQ                                  | 51        |
| 5.2 Résultats de l'analyse   | 55        |
| 5.2.1 Type de société  | 55        |
| 5.2.2 Secteur d'activités  | 55        |

|  |           |
|--|-----------|
| 5.2.3 Transition juste – limiter les pertes d’emplois, indemniser ou requalifier les travailleurs et travailleuses, les informer et favoriser leur participation |           |
| 5.3 Conclusion: les fonds de retraite et les actifs échoués  | 56        |
| <b>Conclusion</b>  | <b>59</b> |
| <b>Notes de fin de document</b>  | <b>63</b> |



**LISTE DES**

**ENCADRÉS**

**GRAPHIQUES**

**TABLEAUX**

**ENCADRÉS**

**GRAPHIQUES**

**TABLEAUX**

**ENCADRÉS**

**GRAPHIQUES**

**TABLEAUX**

**ENCADRÉS**

**GRAPHIQUES**

**TABLEAUX**

**ENCADRÉS**

## LISTE DES ENCADRÉS

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| ENCADRÉ 1 | Changer la finance, changer les habitudes       | 28 |
| ENCADRÉ 2 | Les actionnaires activistes                     | 35 |
| ENCADRÉ 3 | La campagne anti-désinvestissement              | 36 |
| ENCADRÉ 4 | Des technologies de décarbonation controversées | 47 |
| ENCADRÉ 5 | Les portées des bilans de GES                   | 53 |

## LISTE DES GRAPHIQUES

|              |   |    |
|--------------|---|----|
| GRAPHIQUE 1  | Évolution des températures moyennes globales (°C), 0-2100   | 17 |
| GRAPHIQUE 2  | Projections de réchauffement selon le niveau d'émissions mondiales de GES (GtCO <sub>2</sub> eq), 1990-2100                                     | 20 |
| GRAPHIQUE 3  | Évolution et cibles des émissions de GES du Québec de 1990 à 2030, en million de tonnes d'équivalent CO <sub>2</sub>                            | 20 |
| GRAPHIQUE 4  | Attribution des événements climatiques extrêmes à l'activité humaine  | 21 |
| GRAPHIQUE 5  | Surface de forêt brûlée par mois (hectares), entre mai et octobre 2023 et moyenne 2010-2023, Canada   | 23 |
| GRAPHIQUE 6  | Prix du carbone (US \$) à travers le monde, 1 <sup>er</sup> avril 2021  | 24 |
| GRAPHIQUE 7  | Coûts de réduction et dommages comparés, sans et avec adaptation  | 25 |
| GRAPHIQUE 8  | Comparaison de l'évolution de la performance du fonds S&P 500 ESG et S&P 500, 2020-2023   | 31 |
| GRAPHIQUE 9  | Émissions totales de GES du portefeuille de la Caisse de dépôt et projections selon les cibles de décarbonation actuelles (tCO <sub>2</sub> éq) | 37 |
| GRAPHIQUE 10 | Production mondiale de produits pétroliers selon les scénarios de réduction des émissions   | 43 |
| GRAPHIQUE 11 | Évolution de l'indice MSCI World avec et sans carburant fossile   | 44 |
| GRAPHIQUE 12 | Bénéfices par dollar de revenus de divers secteurs économiques, 2019-2022   | 44 |
| GRAPHIQUE 13 | Investissements de capital dans de nouveaux projets d'approvisionnement par les grandes entreprises de pétrole et de gaz, 2015-2019             | 46 |
| GRAPHIQUE 14 | Provenance de l'investissement global de capitaux dans des technologies sobres en carbone sélectionnées, 2015-2018                              | 46 |
| GRAPHIQUE 15 | Tendances historiques des investissements et du PIB, 2015-2021  | 47 |

|              |   |    |
|--------------|---|----|
| GRAPHIQUE 16 | Répartition de l'actif de la CDPQ, 2022 | 51 |
|--------------|---|----|

## LISTE DES TABLEAUX

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| TABLEAU 1 | Conséquences du réchauffement planétaire selon différents scénarios                                       | 22 |
| TABLEAU 2 | Objectif de réduction des émissions de GES de divers groupes  | 34 |
| TABLEAU 3 | Prix des carburants fossiles (USD 2021) selon les scénarios de réduction des émissions                    | 45 |
| TABLEAU 4 | Domaines traditionnels et domaines liés à la transition   | 47 |
| TABLEAU 5 | Entreprises sélectionnées impliquées dans les hydrocarbures dans lesquelles la CDPQ a des investissements | 52 |
| TABLEAU 6 | Résultats par placement   | 54 |





**INTRODUCTION**

Feux de forêt dévastateurs, inondations répétées, sécheresses intenses, canicules mortelles... Chaque année, des records climatiques sont pulvérisés au coût de vies humaines brisées, d'infrastructures détruites et de fragilisation de la biodiversité. Cette multiplication des événements climatiques extrêmes démontre l'urgence d'accélérer la transition énergétique pour lutter contre les changements climatiques. Bien que les États se soient engagés plus d'une fois à atteindre leurs objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre (GES), les efforts déployés ne semblent pas suffisants pour véritablement changer le cours des choses. Alors que l'on devrait assister à une forte baisse des émissions mondiales de GES pour garder le cap vers la carboneutralité visée d'ici le milieu du siècle, on enregistre plutôt des niveaux d'émissions records.

Dans ce contexte, tous les leviers doivent être utilisés et tous les secteurs économiques doivent être mis à contribution. Cette étude se penche sur le rôle de la finance dans la transition énergétique, et particulièrement sur les actions que les investisseurs institutionnels, comme la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), peuvent poser pour favoriser la décarbonation de l'économie. Nous viserons à répondre aux questions de recherche suivantes :

- ↳ **EFFICACITÉ** Quels sont les impacts, limites et conditions de succès d'une campagne de désinvestissement ? Est-il préférable d'accompagner une entreprise dans la décarbonation de ses activités plutôt que de désinvestir, et sous quelles conditions ?
- ↳ **IMPACTS ÉCONOMIQUES** Le retrait des investissements dans les énergies fossiles mène-t-il à une baisse ou à une hausse

des rendements financiers, et quels sont les impacts pour un fonds de retraite ? À l’opposé, quels sont les coûts de l’inaction ? Quelles sont les nouvelles avenues d’investissement en dehors des énergies fossiles ? Comment assurer une transition juste qui prenne en compte le bien-être des travailleurs et travailleuses sans compromettre l’atteinte des objectifs de décarbonation ?

- **MOYENS D’ACTION** Quels sont les modes de fonctionnement du RREGOP et de la CDPQ ? Quelles sont les limites des mandats du RREGOP et de son comité de placement à l’égard de l’évolution de la politique de placement ? Comment les fonds de retraite militants peuvent-ils influencer les décisions de placement ?

Pour répondre à ces questions, nous avons mené une revue de littérature et de documentation couvrant l’ensemble des questions de recherche abordées. Nous avons également réalisé des entrevues avec des experts sur la gouvernance de la CDPQ et du RREGOP (personnel clé, milieu universitaire) afin de bien comprendre les modes de fonctionnement des différentes instances et les enjeux entourant l’amélioration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Le premier chapitre souligne l’importance de la crise climatique et ses impacts prévus en ce qui concerne les événements climatiques extrêmes, la perte de biodiversité, la perte de vies humaines, les migrations climatiques, etc. Le chapitre 2 traite principalement de l’importance de la finance comme outil de changement, mais également de ses limites et de ses conditions de succès. À partir d’exemples historiques de mouvements d’investisseurs (par exemple, critères d’investissement responsable ou campagnes de désinvestissement), nous analysons comment

divers moyens peuvent mener à des changements réels au sein des entreprises ciblées.

Au chapitre 3, nous analysons le rôle des comités de retraite au sein de la CDPO. Au moyen d'une revue de documentation, notamment de documents internes émanant des comités de retraite et obtenus par demande d'accès à l'information, ainsi que d'entrevues auprès d'experts, nous évaluons l'intérêt des comités pour les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance de même que leur capacité à orienter les politiques de placement.

Le chapitre 4 vise essentiellement à déterminer s'il est souhaitable de se désinvestir des entreprises œuvrant dans les énergies fossiles. La rentabilité des placements est analysée, ainsi que les investissements dans les nouvelles technologies propres réalisés par des entreprises qui œuvrent traditionnellement dans les énergies fossiles.

Dans le dernier chapitre, nous nous interrogeons sur la portée du désinvestissement des produits fossiles. Jusqu'où et sous quelles conditions doit-on liquider les placements ? Est-il possible, plutôt, d'accompagner les entreprises qui souhaitent décarboner leurs activités ? Comment peut-on, dans une perspective de transition juste, atténuer les répercussions de cette transition sur les travailleurs et travailleuses ? Nous analysons pour ce faire les principaux placements de la CDPO dans la production de pétrole et de gaz naturel, mais également dans le transport, la distribution, la production d'électricité et les services connexes (forage de puits, études sismiques, etc.).

CHAPITRE 1

## CHAPITRE 1

# Crise climatique : le coût de l'inaction

## 1.1 Changements climatiques

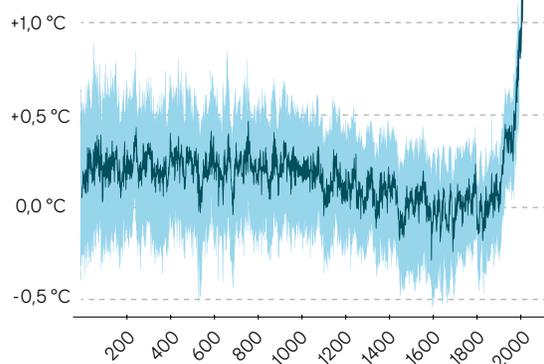
La planète se réchauffe à un rythme alarmant, ce qui dérègle un ensemble de systèmes climatiques, provoque des phénomènes météorologiques extrêmes et transforme les écosystèmes de manière à mettre en danger la biodiversité. Ces constats émanent des multiples rapports du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Les publications officielles de cet organisme sont adoptées par consensus au terme d'un long processus de débat, tant par les scientifiques présents que les gouvernements représentés. L'objectif du GIEC est « de fournir des évaluations détaillées de l'état des connaissances scientifiques, techniques et socio-économiques sur les changements climatiques, leurs causes, leurs répercussions potentielles et les stratégies de parade<sup>1</sup> ». Les rapports publiés depuis sa création en 1988 pointent tous dans la même direction : le climat se dérègle, l'action humaine est en cause, les chances de parvenir à corriger la situation s'amenuisent année après année et les conséquences de l'inaction ou d'actions insuffisantes seraient catastrophiques.

Publié entre 2021 et 2023, le dernier rapport du GIEC confirme l'évolution de la température mondiale globale suivant la forme d'un « bâton de hockey » (graphique 1). Alors que les variations étaient somme toute stables depuis des centaines d'années<sup>2</sup> (entre -0,4 et 0,3 °C), voire depuis plus d'un millénaire, on assiste à un décrochage à partir du début de l'ère industrielle. La rupture de la tendance et les fréquents records de température subséquents s'observent en prenant en compte la température de l'ensemble de la planète et ses variations régionales.

L'année 2023 a été la plus chaude jamais enregistrée. Ce record s'observe tant pour les chaleurs de l'été que les températures automnales qui dépassent les valeurs normales<sup>3</sup>. En outre, le réchauffement n'affecte pas seulement la surface des continents : le phénomène est plus grave encore dans les océans. L'eau prend généralement plus de temps à se refroidir et à se réchauffer. Par

GRAPHIQUE 1

### Évolution des températures moyennes globales (°C), 0-2100



SOURCE : Ed HAWKINS, « 2019 years », *Climate Lab Book*, 30 janvier 2020.

conséquent, la température plus élevée des mers sera plus persistante et prendra plus de temps à revenir à la normale, le cas échéant. Bien que le réchauffement ait été plus graduel sous la surface des eaux, il n'en demeure pas moins que les écosystèmes ne parviennent pas à s'adapter à la rapidité des changements climatiques. Des espèces marines affectées par les changements de température migrent, si elles le peuvent, vers des eaux plus clémentes au risque de devenir envahissantes. Autrement, elles périssent et, d'une façon ou d'une autre, c'est toute la chaîne alimentaire et les activités des communautés qui dépendent de ces écosystèmes qui en souffrent. À ces perturbations, il faut ajouter la fonte des glaciers causée par le réchauffement des eaux, qui contribue davantage aux bouleversements climatiques et à la hausse du niveau de la mer. La situation est désormais critique.

Il a été démontré que les variations climatiques sont corrélées étroitement avec les émissions de GES. Comme

nous pouvons le voir au graphique 1, c'est lors de la révolution industrielle que le climat a dévié de sa trajectoire. C'est aussi à ce moment que l'on a commencé à utiliser massivement des carburants fossiles, d'abord le charbon, puis le pétrole et le gaz. Lorsque ces sources énergétiques sont utilisées, elles libèrent d'importantes quantités de GES (dioxyde de carbone, protoxyde d'azote, etc.) qui restent emprisonnés dans l'atmosphère et retiennent la chaleur du soleil. Plus ces gaz sont abondants, plus la température globale est élevée. Les océans sont également affectés par les concentrations de gaz carbonique. Environ le quart du gaz carbonique dans l'atmosphère est en effet absorbé par l'eau, ce qui en retour crée de l'acide carbonique. L'excès de GES a fait exploser les niveaux d'acidité des mers, avec une croissance de 30 % dans les deux derniers siècles et des projections allant jusqu'à 150 % de plus d'ici la fin du XXI<sup>e</sup> siècle<sup>4</sup>. Cette augmentation limite la capacité des crustacés et des mollusques à former leurs carapaces et leurs coquilles. L'acidification favorise en revanche la croissance des algues, qui lorsqu'elles sont abondantes peuvent étouffer les autres formes de vie marine. Dans tous les cas, les écosystèmes subissent des bouleversements à un rythme que la biodiversité peine à soutenir.

Bien qu'il y ait quelques experts réfractaires au consensus et qui remettent en question le rôle de l'humain dans les changements climatiques (une prise de position plus idéologique que scientifique), les critiques crédibles du GIEC proviennent essentiellement de scientifiques qui considèrent que la recherche de consensus et l'ajout de partenaires gouvernementaux diluent l'urgence du message. Ils et elles exhortent à accélérer le déploiement de toutes les mesures possibles pour réduire les émissions de GES, à adapter les infrastructures et à atténuer les conséquences des changements climatiques sur les communautés et écosystèmes touchés.

## 1.2 Cibles de réduction et traités internationaux

Alors que l'effet direct de la crise climatique sur les événements climatiques extrêmes était surtout théorique au siècle dernier, les dernières années nous ont permis de voir en action quelques-uns des effets de l'action humaine sur la crise environnementale et de développer des méthodes d'analyse qui confirment le lien entre les deux.

Grâce aux modèles statistiques, il est maintenant possible de déterminer avec une assez grande précision

l'effet d'une croissance (ou d'un maintien) des émissions de GES et l'effort nécessaire pour renverser la vapeur, ou du moins éviter d'empirer la situation. En d'autres mots, on peut calculer le budget carbone<sup>5</sup> dont dispose la planète, puis chaque pays, soit la quantité maximale de GES pouvant être émise pour éviter un réchauffement planétaire trop élevé. C'est, entre autres, à partir de ces travaux que des cibles sont fixées. Toutefois, un fossé énorme existe entre l'urgence démontrée par les scientifiques et les ordres du jour des gouvernements.

D'une part, des écarts importants existent entre le Nord et le Sud global, entre le style de vie énergivore des plus riches et la faible empreinte carbone des plus pauvres, entre les moyens disponibles pour mettre en place des solutions écoénergétiques dans les pays développés et les conséquences démesurées sur les populations qui ont peu bénéficié de la croissance de la richesse mondiale. En effet, une grande partie du surplus de GES repose largement sur la consommation effrénée des économies plus développées. Bien que des technologies existent pour diminuer l'empreinte carbone des individus et des entreprises, elles ne sont accessibles qu'aux plus fortuné-e-s, généralement dans des sociétés qui ont déjà des infrastructures et des institutions qui peuvent les encadrer et les rendre disponibles. De plus, les défis considérables auxquels font face les pays plus pauvres pour sortir les ménages de l'extrême pauvreté, donner accès à l'éducation à tous et toutes, assurer des soins de santé à l'ensemble de la population ou développer des institutions démocratiques saines relèguent bien souvent les projets de décarbonation au second plan. Cela ne veut pas dire que ces pays sont insensibles aux réalités des changements climatiques ou à la nécessité de s'y attaquer ; au contraire, comme ils sont souvent les premières victimes des effets de l'augmentation des émissions de GES, ils mesurent bien l'importance d'agir<sup>6</sup>. Toutefois, leurs moyens restreints et l'importance de leurs besoins de base à combler ne leur donnent pas la même capacité d'agir que les pays économiquement plus riches.

D'autre part, le mode de vie intensif en carbone et gourmand en ressources de ces derniers est présenté comme un idéal à atteindre et à préserver. Devant l'incertitude économique et sociale ainsi que les catastrophes naturelles imprévisibles et incontrôlables, le *statu quo* paraît rassurant, même s'il ne fait qu'empirer la situation. L'adaptation des infrastructures existantes, qui soutiennent bien souvent ce mode de vie, nécessiterait aussi des investissements majeurs. Cela explique, en partie, la réticence des élu-e-s à mettre en place des mesures radicales qui permettraient d'amorcer une réelle transition écologique.

C'est en considérant ces deux limites (le rapport inégalitaire Nord/Sud et les obstacles à l'adoption de nouvelles habitudes) que les pays se rencontrent régulièrement pour négocier les cibles à atteindre et les manières de le faire. En 1997, le Protocole de Kyoto à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques est négocié, puis ratifié quelques années plus tard lors de l'adhésion de la Russie. Cette entente reconnaît l'asymétrie entre les pays quant à leur contribution au problème et aux conséquences qui en résultent. De ce fait, elle exige une réduction plus importante pour certains pays et permet même une croissance des émissions pour d'autres. Des ressources financières devaient également être transférées des pays qui ont plus de moyens (et qui ont traditionnellement bénéficié de l'exploitation des hydrocarbures) aux pays qui en ont le moins (et qui composent avec des conséquences plus importantes de l'exploitation des hydrocarbures). C'est ce qu'on appelle un partage de fardeau (*burden sharing*). Au net, si on prend en considération l'ensemble des efforts demandés, le Protocole de Kyoto avait comme objectif de réduire les émissions des pays signataires d'un peu plus de 5 %. Entre 1990 et 2012, on note une diminution qui se situe entre 7 et 12,5 % pour ceux-ci. Toutefois, la grande majorité de la baisse est attribuable à l'implosion de l'URSS et à l'enlisement économique subséquent de cette région du monde. En effet, entre l'année de référence utilisée pour les cibles et la fin de la période évaluée, la crise économique et les reconfigurations industrielles des anciens pays soviétiques ont modifié considérablement leur niveau d'émissions. En prenant 1990 comme année de départ, cela donnait une licence considérable à ces pays pour augmenter leurs émissions tout en atteignant leurs cibles. En d'autres mots, le résultat ne provient ni d'efforts ni de réformes structurantes. Au contraire, les émissions ont connu une croissance à l'échelle planétaire, alimentée entre autres par l'activité économique des pays non signataires. Le Canada a également largement contribué à l'augmentation des GES. En 2011, fort d'une croissance économique dopée par l'industrie des sables bitumineux, le gouvernement de Stephen Harper choisit de se retirer du protocole. Au lieu d'atteindre sa cible de réduction de 6 %, le Canada a augmenté ses émissions de près de 20 % sur la période 1990-2012, ce qui l'aurait contraint à verser d'importantes compensations pour se conformer à l'entente.

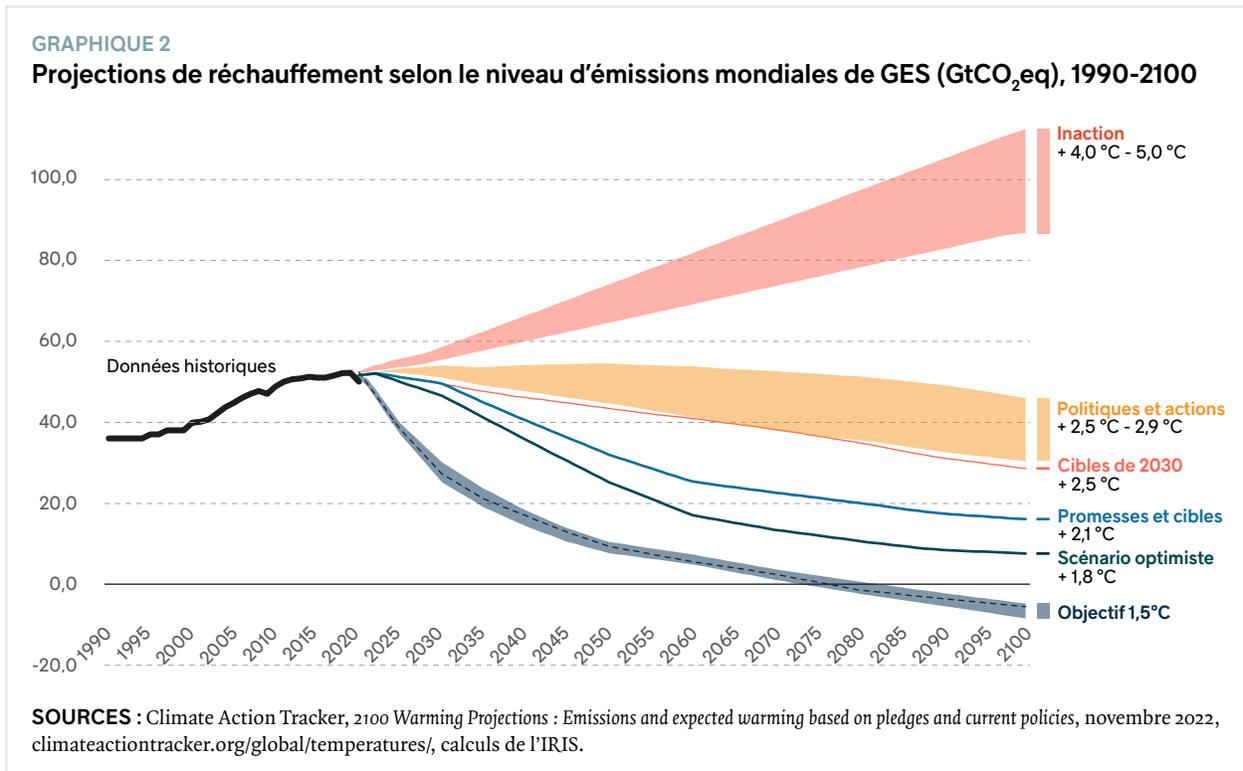
Bien que le bilan du Protocole de Kyoto soit mitigé, il a eu l'avantage d'attirer l'attention sur la question climatique et la nécessité pour les États d'agir. En 2015, une rencontre internationale sur le climat débouche sur l'Accord de Paris<sup>7</sup>, dont l'objectif est de limiter

l'augmentation de la température à 1,5 °C. Contrairement au Protocole de Kyoto, ce traité ne fait aucune distinction entre les pays développés ou en développement. Les objectifs sont déterminés par les États eux-mêmes avec la seule contrainte de les rendre de plus en plus ambitieux et de réviser les cibles au moins tous les cinq ans. La première évaluation de résultat a eu lieu en 2023. En principe, afin de respecter l'Accord de Paris et les recommandations du GIEC, la carboneutralité au niveau planétaire doit être atteinte dès 2050<sup>8</sup>, ce qui implique que les pays industrialisés doivent atteindre cet objectif avant cela, afin de compenser les émissions des pays en voie de développement qui atteindront leur carboneutralité après 2050. Dans les faits, des pays développés ont rapidement adopté l'année 2050 pour établir leurs cibles à long terme, ce qui est le cas pour le Québec.

Si les engagements pour la carboneutralité se sont multipliés depuis, tant parmi les États que les entreprises privées, ils s'échelonnent généralement sur un horizon de plusieurs années, voire plusieurs décennies. Les changements réels, qui passeront par une remise en question des modes de production et des normes de consommation dominants, tardent à se concrétiser. Lorsqu'on place l'évolution mondiale des émissions sur un axe temporel (graphique 2), il devient clair que la marche est haute pour atteindre les objectifs fixés par les accords internationaux. Sans aucune mesure ou politique, la température de la planète pourrait augmenter de près de 5 °C d'ici la fin du siècle. Ce scénario devrait heureusement être évité, mais la poursuite de la trajectoire actuelle nous situe bien au-delà de la cible idéale de 1,5 °C ou même minimale de 2 °C.

Comme nous l'avons vu plus haut, l'échec du Canada en matière de réduction des GES repose en grande partie sur l'exploitation des sables bitumineux en Alberta, qui non seulement participe à l'extraction et à la production d'hydrocarbures, mais le fait de la manière la plus polluante. En effet, le processus, très énergivore, exige de brûler l'équivalent de deux barils de pétrole afin d'en produire trois<sup>9</sup>. Des études récentes démontrent également que les émissions de GES réels sont beaucoup plus importantes que les taux officiellement déclarés<sup>10</sup>.

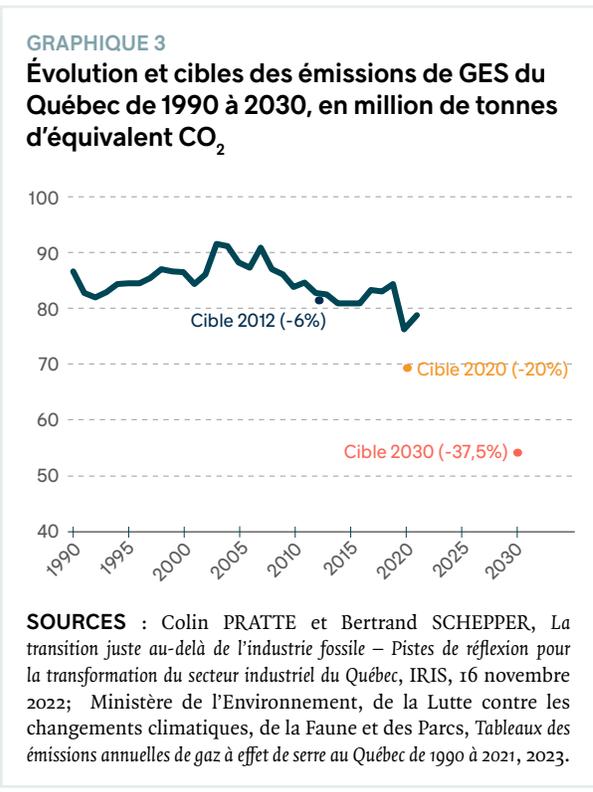
En l'absence d'une industrie d'extraction d'hydrocarbures, le Québec réussit-il à atteindre ses objectifs en matière de réduction des émissions de GES? Des cibles ont été adoptées pour 2012, 2020 et 2030 en se basant toujours sur le niveau d'émissions de GES de 1990. Le graphique 3 permet de voir que, s'il a été relativement facile d'atteindre la première cible en 2012 (réduction de 6 % par rapport à 1990), celles de 2020 (réduction de 20 %) et de 2030 (réduction de 37,5 %) sont beaucoup plus



ambitieuses, et la trajectoire actuelle ne permet pas de croire qu'elles seront atteintes à court ou moyen terme. L'année 2020 montre un recul important dans les émissions de GES, une anomalie temporaire causée par les mesures de confinement et de protection liées à la pandémie de COVID-19. Lors des premiers mois de la crise sanitaire, les déplacements ont été sévèrement restreints, réduisant du même coup l'impact sur le climat. Toutefois, on assiste à un rebond important à la suite de la reprise économique. Selon un article publié dans la revue *Nature* en 2021, l'exception pandémique devrait durer un maximum de trois ans avant que l'émission de GES ne rejoigne le scénario de base, soit l'évolution de la tendance sans la pandémie<sup>11</sup>. Bref, loin de donner espoir, les résultats de l'année 2020 montrent à quel point il est difficile de mettre en place des changements de comportements et de pratiques pérennes.

### 1.3 Coûts de l'inaction

Si les mesures qui doivent être mises en place pour réduire les émissions de GES et limiter le réchauffement planétaire peuvent être coûteuses, les dépenses liées aux conséquences de la crise climatique sont également très élevées et continueront de grimper.



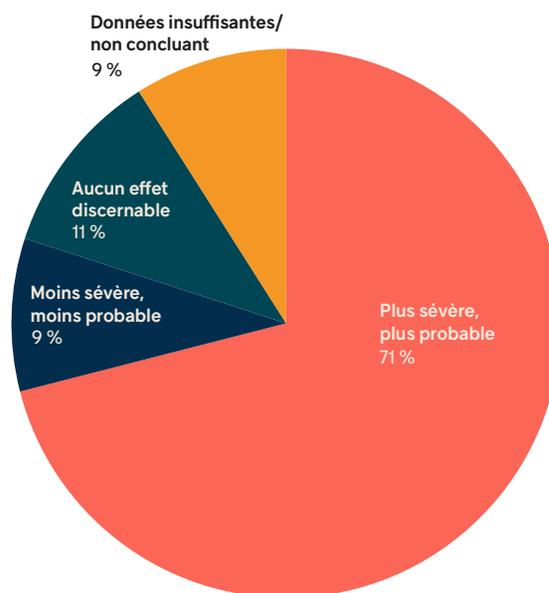
Depuis de nombreuses années, des analystes et des scientifiques supposent que les événements météorologiques extrêmes sont plus nombreux et plus dévastateurs en raison de la situation environnementale. Le rapport du GIEC publié en 2023 reconnaît désormais ce lien comme un fait établi : les émissions de GES influencent la fréquence et l'intensité de ces catastrophes naturelles. Bien qu'il soit difficile de déterminer avec certitude l'influence humaine dans l'effet d'un ouragan, d'une sécheresse ou d'une canicule, la science de l'attribution permet de calculer avec une précision de plus en plus grande les probabilités qu'un événement donné soit dû au réchauffement de l'atmosphère ou à des variations naturelles du climat. Selon le GIEC, on peut affirmer à un « haut degré de confiance » que les sommets de chaleur sont plus fréquents et plus intenses en raison de l'activité humaine<sup>12</sup>. De plus, le réchauffement climatique intensifie le cycle de l'eau : plus l'air est chaud, plus il peut être humide, ce qui a une incidence autant sur la fréquence des sécheresses (l'air accumule plus d'humidité aux dépens du sol) que celle des inondations (l'air humide se transforme en nuages de pluie intense que le sol peine à absorber).

Plus l'atmosphère se réchauffera, plus les événements climatiques seront fréquents et intenses (voir tableau 1). Par exemple, une augmentation de la température de 2 °C pourrait multiplier la fréquence des vagues de chaleur extrême par 13,9 et ces vagues seraient de 2,7 °C plus chaudes en moyenne<sup>13</sup>. Si les feux de forêt de l'été 2023 peuvent être attribués, en partie, au phénomène naturel El Niño, les chercheurs et chercheuses du World Weather Attribution estiment que les changements climatiques ont « joué un rôle majeur dans la propagation du brasier<sup>14</sup> », multipliant par 7 la probabilité que des feux surviennent et contribuant à les rendre 20 % plus intenses. Une méta-analyse des événements climatiques extrêmes réalisée en 2022 recense que 71 % d'entre eux peuvent être attribués aux changements climatiques dus à l'action humaine (graphique 4).

Ces événements intenses ont des effets concrets, dévastateurs et coûteux. L'Institut climatique du Canada estime que les coûts associés aux dommages liés au climat seront de 25 milliards de dollars pour l'année 2025 seulement<sup>15</sup>. Par exemple, on estime que la destruction et la délocalisation qu'ont provoquées les feux de forêt historiques qu'ont connus le Canada et le Québec en 2023 ont réduit le PIB du pays de 0,1 point de pourcentage pour le deuxième trimestre de 2023 seulement, avec des estimations dépassant 0,6 point pour le trimestre suivant<sup>16</sup>. Ce serait l'impact le plus important depuis les feux survenus à Fort McMurray en 2016 : le PIB canadien

GRAPHIQUE 4

### Attribution des événements climatiques extrêmes à l'activité humaine



**SOURCE :** Rosamund PEARCE, Tom PRATER et Joe GOODMAN, « Mapped : How climate change affects extreme weather around the world », Carbon Brief, 4 août 2022, [www.carbonbrief.org/mapped-how-climate-change-affects-extreme-weather-around-the-world/](http://www.carbonbrief.org/mapped-how-climate-change-affects-extreme-weather-around-the-world/).

avait alors reculé de 0,4 point, soit l'équivalent de 4,7 milliards de dollars<sup>17</sup>. Par ailleurs, le rapport publié en juin ne portait que sur les feux du début de la saison (de mai et juin) et, bien qu'il ait prévu la poursuite d'une saison des feux intense, les mois suivants ont continué de dépasser les attentes. Comme le montre le graphique 5, la saison des incendies au Canada a non seulement débuté plus tôt que d'habitude, mais la sévérité des feux a dépassé, et de loin, la moyenne des dernières années jusqu'en octobre. Près de 18 millions d'hectares ont été brûlés, soit près de 6 fois le territoire moyen parti en fumée pendant la période des feux au cours des 15 dernières années. Il ne serait donc pas étonnant que l'effet sur le PIB dépasse les prévisions du rapport.

L'exemple des feux de forêts au Canada en 2023 n'en est qu'un parmi tant d'autres. Dans les derniers mois, on a également pu voir l'effet dévastateur des feux à Hawaï<sup>18</sup>, une vague de froid en Afghanistan<sup>19</sup>, des inondations en Inde<sup>20</sup>, des pluies torrentielles en Libye<sup>21</sup>, un dôme de chaleur en Europe<sup>22</sup>, etc.

Dans un contexte où se multiplie le nombre d'événements climatiques extrêmes, on comprend rapidement

**TABLEAU 1**  
**Conséquences du réchauffement planétaire selon différents scénarios**

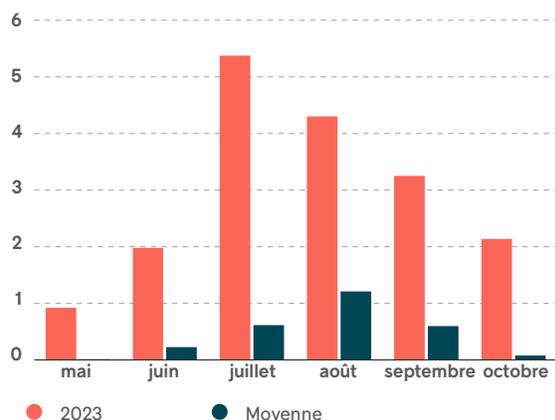
|   | <b>1,5 °C</b>   | <b>2 °C</b>  | <b>3 °C</b>   | <b>4 °C</b>  |
|---|---|--|---|--|
| <b>Potentiel</b>                                | Devrait arriver d'ici 2040/<br>Des mesures radicales sont nécessaires dès maintenant pour éviter une hausse plus importante   | Devrait arriver d'ici 2065/Des mesures sévères sont nécessaires pour éviter une hausse plus importante/Le retrait de carbone de l'atmosphère sera nécessaire                                 | Devrait arriver vers 2100 si on respecte les premiers engagements découlant de l'Accord de Paris, sans aller plus loin  | Devrait arriver d'ici 2100 si on maintient la trajectoire actuelle   |
| <b>Température</b>                              | Multiplication par deux de la fréquence des canicules   | Deux fois plus de décès liés aux canicules dans le sud du Canada<br>Températures pouvant atteindre 46 °C dans les pays d'Afrique et du Moyen-Orient<br>Multiplication des canicules extrêmes | Décès et maladies causés par la mauvaise qualité de l'air<br>Multiplication par cinq des canicules en Afrique<br>Sécheresses fréquentes en Méditerranée, en Europe de l'Ouest et en Scandinavie                         | Canicule extrême sur 85 % de la planète, avec 60 % de la planète à une température insupportable   |
| <b>Précipitations et eau douce</b>              | Réduction de l'eau douce de 9 % dans le bassin méditerranéen, de 10 % en Australie et de 7 % dans le nord-est brésilien<br>Perte de 33 % des neiges éternelles dans les hautes montagnes asiatiques | Augmentation de 20 % des précipitations en hiver en Europe   | Double de la fréquence des pluies diluviennes au Canada<br>Réduction des nappes phréatiques   | Sécheresses sévères et fréquentes sur tout le continent européen   |
| <b>Coraux</b>                                   | Dégradation grave de neuf sites de coraux sur dix d'ici 2050  | Disparition de tous les récifs de corail   | Effondrement d'écosystèmes marins   |  |
| <b>Production de nourriture et biodiversité</b> | Réduction de 25 % de la production de blé en Afrique de l'Ouest   | Augmentation de 50 % du potentiel de désertification des Prairies canadiennes<br>Extinction de 25 % des espèces de plantes et d'animaux, dont certaines sous-populations d'ours polaires     | Extinctions animales et végétales encore plus importantes, extinction d'espèces de poissons, impacts négatifs sur toutes les cultures de nourriture<br>Disparition de 20 % de la forêt boréale et de 10 % de la toundra | Plusieurs régions du monde dans l'insécurité alimentaire<br>Extinction locale de 50 % des espèces animales et végétales<br>Risque d'extinction pour 25 à 35 % des vertébrés      |
| <b>Niveau des mers</b>                          | Déplacement de 46 millions de personnes en raison de la montée des eaux   | Fonte de toute la glace de l'Arctique plusieurs mois par année   | Montée catastrophique du niveau de la mer (7 m)   | Fonte des glaces arctiques dès la fin de 2030, avec comme effet un réchauffement plus rapide<br>Fonte de l'Antarctique et du Groenland<br>Montée des eaux de 9 m en 50 à 100 ans |
| <b>Points de bascule*</b>                       |   | Potentiel moyen de points de bascule   | Niveau élevé de points de bascule   | Adaptation peut-être impossible  |

\* Les points de bascule sont compris comme des changements qui seront irréversibles, même si on réduit *a posteriori* les émissions de GES ou le réchauffement de la planète. Une fois qu'ils sont atteints, il y a un haut potentiel d'emballement. La crise climatique augmente de façon importante les risques, la fréquence et la vitesse de leur mise en œuvre. Ils comprennent notamment la disparition de la forêt amazonienne, le dégel du pergélisol, la disparition des neiges éternelles sur les sommets tibétains, la perturbation majeure (ou l'arrêt total) de la circulation océanique profonde.

**SOURCES :** Mandy WOODS, *Backgrounder : Comparing climate impacts at 1,5 °C, 2 °C, 3 °C and 4 °C*, World Wide Fund for Nature – Climate and Energy (WWF Climate & Energy), 27 septembre 2018 ; Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, *Prosperité climatique – Degrés de réchauffement : les enjeux de la hausse du climat pour le Canada*, Gouvernement du Canada, 2010.

GRAPHIQUE 5

**Surface de forêt brûlée par mois (hectares), entre mai et octobre 2023 et moyenne 2010-2023, Canada**



**SOURCES :** Ressources naturelles Canada, *Système canadien d'information sur les feux de végétation*, « Points chauds "Fire M3" – Rapport quotidien » 2010-2023, calculs de l'IRIS.

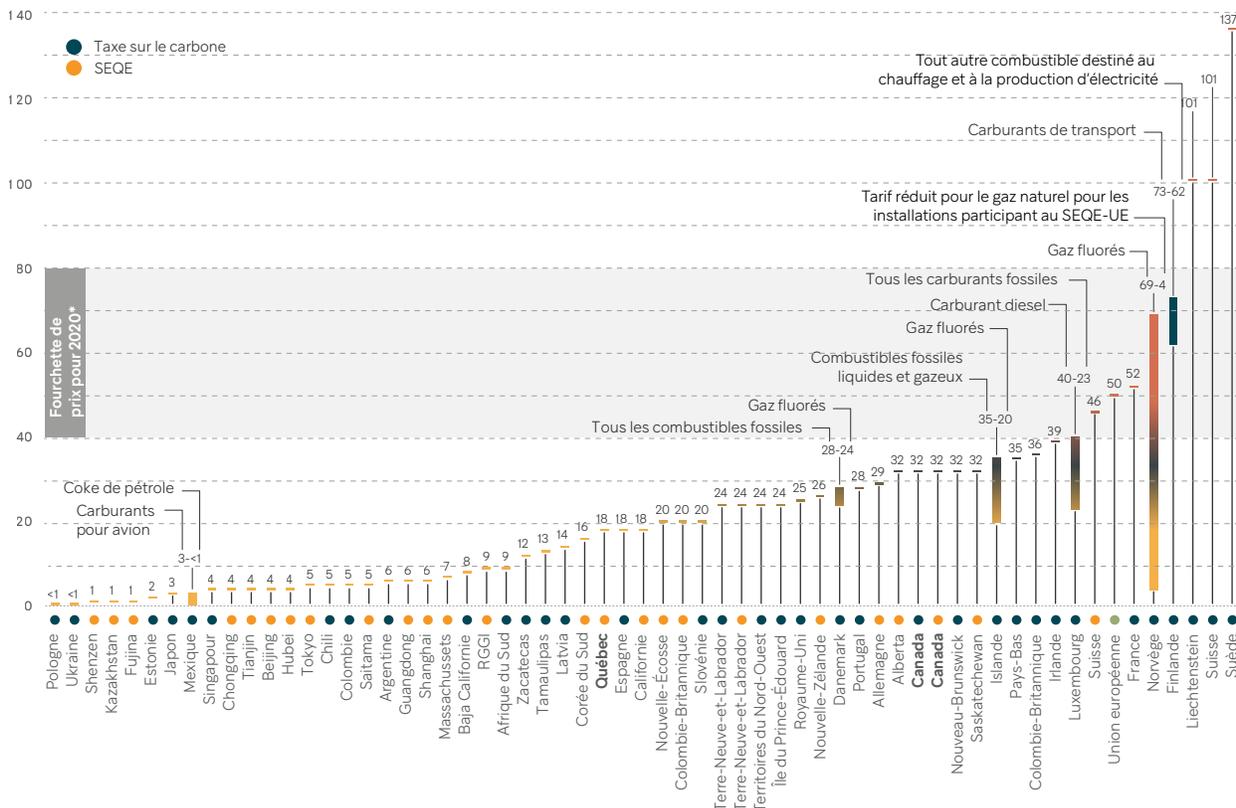
que le coût de l'inaction est très élevé, que ce soit en matière de vies humaines perdues, d'infrastructures à réparer ou de qualité de vie dégradée. Les dépenses nécessaires pour réduire l'effet de ces événements sur les communautés augmentent en raison de la hausse de la fréquence et de l'intensité de ces catastrophes naturelles. Si certains individus ou entreprises privées peuvent couvrir une partie de leurs dépenses liées aux catastrophes climatiques grâce au soutien de leurs compagnies d'assurance, la hausse des réclamations a mené plusieurs de ces compagnies à revoir ce qui est couvert, et à quel prix. En 2023, les compagnies d'assurances ont versé près de 600 millions de dollars en raison d'événements météo au Québec, soit 6 fois la moyenne annuelle des 10 dernières années, et plus que l'ensemble de l'année 2022, une année pourtant record<sup>23</sup>. Ces montants ne comprennent pas les dépenses nécessaires à la remise en état de la municipalité de Baie-Saint-Paul, inondée lors de pluies diluviennes survenues en mai 2023. Bien que près de 300 immeubles aient été endommagés ou détruits et que près de 4 millions de dollars en argent public aient été investis dans la reconstruction, la majorité des lieux touchés étaient situés dans des zones inondables, donc non admissibles pour des remboursements<sup>24</sup>.

Les calculs de coûts/bénéfices liés à la transition environnementale doivent prendre en considération un horizon de plusieurs années. Les conséquences des changements climatiques seront beaucoup plus

importantes que les investissements requis aujourd'hui pour les prévenir. Un des moyens utilisés pour rendre visibles ces conséquences est de tarifier les émissions de GES, ce qui permettrait d'influencer les choix individuels et collectifs. Par exemple, si le prix du litre d'essence doublait, cela aurait nécessairement un effet sur les déplacements des individus. Mais on sait également que ce ne sont pas tous les ménages qui ont la même marge de manœuvre financière ou qui ont accès à d'autres options pour compenser. Si l'on reprend l'exemple du litre d'essence, les membres d'une famille qui habite dans les quartiers centraux de Montréal pourront facilement choisir le transport en commun plutôt que leur voiture personnelle ; en revanche, les personnes qui habitent à Matane, à Roberval ou même à Rivière-des-Prairies auront des options beaucoup plus limitées. Pour cette raison, il est important d'associer les mesures de tarification à des initiatives locales et à un soutien des ménages qui en auront besoin. Le tarif associé aux émissions doit être néanmoins assez élevé pour forcer le changement des comportements et s'appliquer à l'ensemble des secteurs économiques. Il s'agit là de deux critiques importantes des mesures mises en place par le Québec (système de plafonnement et d'échange de droits d'émission – SPEDE) et le Canada (taxe sur le carbone).

Dans le cas de la taxe sur le carbone du gouvernement fédéral, le prix est fixé en fonction de la « valeur courante » des dommages induits par l'ajout d'une tonne de GES dans l'atmosphère. Il s'élevait à 65 \$ la tonne en 2023, et augmentera de 15 \$ par année jusqu'à atteindre 170 \$ en 2030<sup>25</sup>. Les sommes recueillies sont en bonne partie redistribuées dans la population pour compenser une consommation « normale », avec l'objectif de changer les comportements par un indice-prix, puis de donner un coup de pouce financier aux ménages pour favoriser les dépenses d'adaptation. Pour le SPEDE, les droits d'émission de GES sont versés au Fonds d'électrification et de changements climatiques. Quatre fois par année, le gouvernement tient des enchères pour vendre les « unités d'émissions » aux entreprises participantes<sup>26</sup>. Pour la dernière vente aux enchères de 2023, le prix s'est établi à 53 \$ la tonne<sup>27</sup>. Cela représente un coût supplémentaire à la pompe de 0,10 à 0,15 \$ le litre seulement pour 2023. La croissance du segment des véhicules utilitaires sport<sup>28</sup>, dont la consommation d'essence est plus importante que les petites voitures, laisse croire que l'augmentation du prix de l'essence n'a eu qu'une faible incidence sur les choix des automobilistes. La volonté de procéder graduellement pour ne pas froisser l'électorat réduit l'impact des deux mesures.

## GRAPHIQUE 6

Prix du carbone (US \$) à travers le monde, 1<sup>er</sup> avril 2021

\* Prix nominaux au 1<sup>er</sup> avril 2021, à titre indicatif seulement. Le SEQE national en Chine, le SEQE pilote au Mexique et le SEQE de la Grande-Bretagne ne sont pas indiqués dans ce graphique, car l'information sur les prix n'était pas disponible. Les prix du carbone ne sont pas nécessairement comparables d'une initiative à l'autre étant donné les différences entre les secteurs couverts, les méthodes d'allocation utilisées, les exemptions spécifiques et les méthodes de compensation.

\* La fourchette de prix du carbone est basée sur les recommandations de la Commission de haut niveau de 2017 de la Banque mondiale et représente ce que le coût du carbone devrait être pour que l'on puisse réaliser les objectifs de l'Accord de Paris.

**SOURCE :** Banque mondiale, *State and Trends of Carbon Pricing 2021*, Washington, DC : World Bank, 25 mai 2021, p. 13, [hdl.handle.net/10986/35620](https://hdl.handle.net/10986/35620), consulté le 30 novembre 2023.

De plus, certaines industries sont exemptées de participer aux programmes d'Ottawa et de Québec. Le chauffage au mazout ne sera pas soumis à la taxe sur le carbone<sup>29</sup>, et les exploitations agricoles et les entreprises de pêche ont droit à un allègement<sup>30</sup>. Du côté de Québec, en plus du secteur agricole, ceux de l'aviation et du transport maritime locaux et internationaux sont complètement absents du portrait, en partie en raison de la difficulté à attribuer localement les émissions de GES<sup>31</sup>. Cependant, c'est plutôt du côté des « allocations gratuites » que les critiques sont les plus vives. Chaque année, le gouvernement donne à des industries carbointensives<sup>32</sup> (extraction minière, cimenterie, aluminium, papeterie, etc.) la licence d'émettre des millions

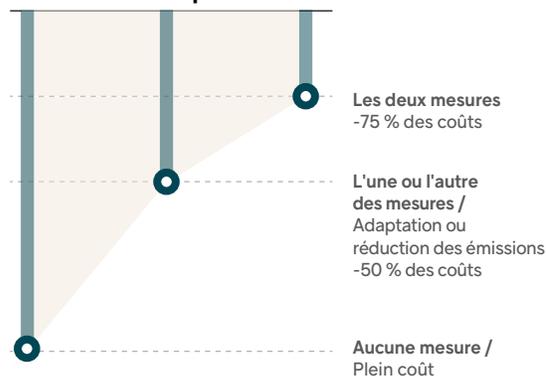
de tonnes de GES afin de protéger leur compétitivité. En 2023, 96 % des émissions des entreprises concernées étaient couvertes par ces allocations, les retirant de facto du mécanisme de plafonnement<sup>33</sup>.

Mais quel est le juste prix du carbone ? Le graphique 6 permet de voir que plusieurs gouvernements ont choisi la voie de la tarification, par taxation ou système d'échange de quotas d'émission (SEQE), avec des niveaux qui varient énormément. Le prix affiché pour le Québec est près de la moitié de celui du Canada, qui se situe lui-même sous les recommandations de la Banque mondiale et loin derrière ceux en vigueur dans les pays scandinaves.

Il est également intéressant de comparer ce tarif avec celui du coût social du carbone, qui prend en considération le coût réel de l'ensemble des conséquences de l'émission d'une tonne de carbone. Selon le ministre fédéral de l'Environnement, Steven Guilbault, il serait de 261 \$ pour 2023 et atteindrait près de 300 \$ en 2030<sup>34</sup>. Si un tel prix était appliqué, il serait plus logique d'un point de vue économique d'investir dans la transition environnementale. Selon l'Institut climatique du Canada, on pourrait réduire de 75 % les coûts associés aux changements climatiques en investissant dans des mesures de réduction des émissions et d'adaptation (voir le graphique 7).

Agir de façon proactive serait rentable, permettant de multiplier par 15 les retombées économiques des dépenses effectuées maintenant. Au contraire, ignorer la situation aura des effets négatifs durables sur l'économie et les revenus des ménages québécois et canadiens. Sans surprise, ici aussi, ce seront les personnes avec la plus faible empreinte carbone (au bas de l'échelle) qui devront vivre avec les conséquences les plus importantes. En plus de voir leurs revenus diminuer d'un plus fort pourcentage, ce sont les ménages les plus pauvres qui habitent les milieux les moins adaptés aux changements climatiques et les plus vulnérables à ceux-ci (par ex., maisons plus vieilles et mal isolées, quartiers avec des îlots de chaleur plus nombreux ou moins de surfaces perméables<sup>35</sup>).

GRAPHIQUE 7

**Coûts de réduction et dommages comparés, sans et avec adaptation**

**SOURCE :** Institut climatique du Canada, *Limiter les dégâts – Réduire les coûts des impacts climatiques pour le Canada*, septembre 2022.



## CHAPITRE 2

## Enjeux entourant le désinvestissement et les fonds « responsables »

Nous l'avons vu, les États devront agir vigoureusement pour réduire leur empreinte carbone et éviter le pire. Les cibles adoptées au cours des dernières années paraissent ambitieuses lorsqu'elles sont mesurées selon la capacité des pays de les atteindre, mais modestes au vu de l'objectif à atteindre. Les individus sont également appelés à changer leurs habitudes et leurs attentes afin de contribuer à l'atteinte des objectifs climatiques que se sont donnés les pays. Quant aux entreprises, elles devront revoir leurs modes de production et de distribution, entre autres. Mais qu'en est-il de l'industrie de la finance? Quel rôle peut-elle jouer dans la lutte contre la crise climatique? Cette section porte sur la manière dont la finance peut influencer la transition énergétique.

### 2.1 Évolution des critères guidant les investissements financiers

Le système des retraites au Québec et au Canada repose sur le principe selon lequel l'épargne doit être investie sur les marchés financiers pour ainsi la faire fructifier. Les cotisations d'aujourd'hui sont investies avec l'objectif de générer des rendements qui financeront les prestations de demain. Si les fonds ne réussissent pas à offrir un rendement suffisant, les personnes à la retraite qui en dépendent pourraient se retrouver dans une situation précaire puisque leurs sources de revenus demeurent limitées (prestations publiques, rente de retraite, économies personnelles et, dans une moindre mesure, revenu de travail).

La dépendance au rendement n'est toutefois pas limitée aux revenus de retraite. L'épargne, quel qu'en soit l'objectif, y est généralement soumise. La capacité des fonds publics à répondre à leurs engagements dépend également de leur rendement. Étant donné que, d'un point de vue macroéconomique, les investissements servent à « dessiner les contours de l'économie de demain<sup>36</sup> » et qu'ils peuvent donc jouer un rôle déterminant dans la planification de l'économie, le type

d'entreprises soutenues par l'entremise de fonds collectifs doit être porté à l'attention du public au-delà de la seule question des rendements obtenus.

Pour plusieurs, les marchés financiers permettent des investissements désincarnés : il est possible de détenir des actions et d'en bénéficier financièrement sans se préoccuper des conséquences économiques et environnementales qui en découlent. Bien que la détention d'une action donne un droit de regard sur une part de la société et permette théoriquement à l'actionnaire de participer à certaines prises de décisions, le pouvoir demeure concentré entre les mains d'un nombre restreint de grands actionnaires, qu'il s'agisse d'entreprises ou d'individus. Par ailleurs, les membres du conseil d'administration d'une entreprise, en particulier la direction, sont les véritables dirigeant-e-s au quotidien de l'organisation. Moins influent-e-s, les petits actionnaires se contentent d'acheter une part des profits futurs et de la variation de la valeur de la firme.

Même si les gestionnaires et les administrateurs et administratrices sont ceux qui détiennent le pouvoir décisionnel, celui-ci doit être exercé selon le principe de fiduciarité, c'est-à-dire qu'ils doivent agir pour protéger l'intérêt des investisseurs et non au bénéfice d'intérêts externes. Selon le philosophe et économiste ultralibéral Milton Friedman, la seule responsabilité de l'entreprise privée est de maximiser ses profits, et donc d'enrichir ses actionnaires<sup>37</sup>. Le bon fonctionnement du système capitaliste dépendrait donc de la capacité de ces derniers et dernières à réinvestir les profits qu'ils ont empochés. Rien n'oblige les bénéficiaires à faire des investissements au bénéfice de leur communauté, mais c'est à eux individuellement, et non aux entreprises, qu'appartient ce choix. Selon la doctrine de Friedman, c'est en favorisant l'accumulation de richesse que l'on favorise une meilleure distribution de celle-ci, et aucune intervention extérieure n'est requise pour que s'opère cette magie. Suivant ce point de vue, il faudrait donc réduire au minimum l'influence externe ou la coercition légale pour permettre aux forces du marché de produire les meilleurs résultats.

Depuis qu'elle a été formulée dans les années 1960, cette théorie économique classique a été largement remise en cause. D'une part, elle s'appuie sur des postulats contestables à propos des acteurs économiques à l'effet qu'ils seraient tous libres, qu'ils possèdent toute l'information nécessaire à une prise de décision lucide et qu'ils font ultimement des choix rationnels. La réalité est bien éloignée de ces hypothèses. Plusieurs acteurs économiques – les ménages par exemple – jouissent d'une liberté relative, l'asymétrie de l'information et du pouvoir permet à une minorité de tirer son épingle du jeu aux dépens de la majorité, et les comportements humains dans leur ensemble ne sont pas strictement rationnels. D'autre part, les décisions qui servent l'intérêt collectif ou simplement la survie même des écosystèmes et de la vie sur Terre ne sont pas les mêmes que celles qui permettent la maximisation du profit des entreprises et de leurs actionnaires. Au contraire, des décisions qui paraissent coûteuses pour une entreprise peuvent être essentielles pour favoriser la transition écologique ou l'amélioration des conditions de vie des travailleurs et travailleuses. Ainsi, une renonciation à des profits à court terme, dans le but de respecter des critères sociaux ou environnementaux, peut se traduire de fait par une amélioration du rendement de l'entreprise à plus long terme.

En choisissant plutôt la rentabilité à court terme comme unique objectif, les entreprises opteront par exemple pour l'augmentation des dividendes versés aux actionnaires ou le rachat des actions<sup>38</sup> sans prendre en considération les conséquences collatérales. Ces décisions sont souvent prises au détriment des conditions de travail de leur personnel ou du respect des normes environnementales, et contribuent à aggraver les inégalités.

Bien que la doctrine classique considère que les sociétés ont une responsabilité première et supérieure envers leurs actionnaires, le concept de fiduciarité est de plus en plus compris dans son sens plus large : il faut non seulement prendre des décisions qui permettent de générer un rendement acceptable, mais également qui permettent à l'entreprise de se perpétuer dans le temps. En 2019, un groupe de PDG des plus grandes entreprises de la planète ont émis une déclaration commune<sup>39</sup> pour reconnaître que le rôle des sociétés n'est pas de générer le plus haut rendement possible pour leurs actionnaires (*shareholders*), mais de créer de la valeur pour l'ensemble de leurs parties prenantes (*stakeholders*). Ce changement de cap s'inscrit dans l'évolution des normes sociales et des attentes tant des consommateurs et consommatrices que des employé-e-s et des investisseurs. La crise climatique, les préoccupations entourant la santé mentale et la montée des inégalités rendent plus claire l'importance à accorder

### Changer la finance, changer les habitudes

Si les investisseurs peuvent jouer un rôle important dans le fonctionnement d'une entreprise, il est important de rappeler qu'il ne s'agit que d'une partie de l'équation quand vient le temps de parler de transition environnementale. Certes, en choisissant où investir et quelles décisions appuyer, les investisseurs ont le pouvoir d'influencer la façon dont les entreprises privées mènent leurs activités. Toutefois, les actions à poser pour adapter les communautés aux changements climatiques et réduire les émissions de GES ne peuvent passer uniquement par ce canal. Les pressions pour la décarbonation des industries et des entreprises privées auront également des conséquences dans la vie des individus, qu'ils et elles consomment ou utilisent les produits, utilisent les services ou encore fassent partie de communautés dans lesquelles des personnes sont touchées.

Si la transition pouvait, potentiellement, se faire en maintenant les rendements pour les investisseurs, elle ne pourra s'effectuer sans transformer le mode de vie de la population québécoise, qui émet trop de carbone. Par exemple, si un fabricant de yogourt décide, sous la pression de ses investisseurs, de réduire son recours au plastique et d'utiliser plutôt un système de consigne, il lui faudra également s'assurer que les amateurs et amatrices de yogourt acceptent ce nouveau type d'emballage plutôt que de s'en détourner pour un autre produit offert dans des contenants jetables. Si les entreprises sont sensibles aux mouvements de capitaux, elles le sont également aux préférences de leurs clientes. En somme, les fonds d'investissement se dotent de pratiques éthiques généralement à la suite de mobilisations populaires et de pressions publiques. En effet, ce sont les mouvements sociaux qui infléchissent les fonds d'investissement et non ces derniers qui transforment les individus.

aux éléments extrafinanciers quand vient le temps d'évaluer les risques liés aux investissements. Ignorer ces éléments fait augmenter les coûts collatéraux, que ce soit en raison des conséquences directes ou des mesures de compensation exigées par les États. Cependant, l'adhésion à ce nouveau cadre n'implique pas nécessairement un changement de cap radical dans les pratiques des entreprises<sup>40</sup>. Il est difficile d'abandonner des façons de faire bien ancrées dans la culture organisationnelle et, malgré tout, le rendement demeure l'indicateur de référence.

## 2.2 Fonds ESG et investissement durable

Le chapitre 1 a montré comment la crise climatique pose une menace existentielle qui appelle à une transformation en profondeur des modes de production et des normes de consommation. Cette urgence pousse plusieurs expert·e·s à revoir les postulats de l'économie classique. L'idée selon laquelle les investisseurs ont pour seul objectif de réaliser des profits est de plus en plus remise en question au profit d'une vision où la finance joue désormais un rôle plus actif.

Cette volonté d'orienter les investissements selon des critères autres que le profit n'est pas nouvelle. Dès le XVII<sup>e</sup> siècle, les membres d'une mouvance protestante des États-Unis, les Quakers, choisissent leurs investissements selon leurs valeurs, refusant de soutenir financièrement des entreprises qui œuvrent dans les domaines liés aux « péchés » (armement, alcool, jeux de hasard, etc.) et favorisant celles qui permettent d'obtenir des avancées sociales (lutte contre l'esclavage, droits des femmes, protection de l'environnement, etc.). L'objectif n'est pas nécessairement d'influencer le marché, mais plutôt d'assurer une cohérence entre les valeurs des actionnaires et leurs placements. Avec la montée du syndicalisme, des caisses de retraite sont constituées pour les travailleurs et travailleuses. L'accumulation de capital à leur disposition amène les syndicats à investir dans certaines initiatives, que ce soient des institutions médicales, des logements ou des parts dans des projets économiques qui bénéficient à leurs membres. En 1978, l'économiste Jeremy Rifkin publie le livre *The North Will Rise Again : Pensions, Politics, and Power in the 1980's*<sup>41</sup> dans lequel il appelle à l'investissement socialement responsable pour influencer les entreprises à prendre des décisions favorables aux travailleurs et travailleuses.

En 1987 le rapport Brundtland, publié par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU, utilise le terme « développement durable » pour une première fois dans un document officiel. Selon sa définition, il s'agit d'un mode de développement « qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs »<sup>42</sup>. Bien que le terme soit maintenant utilisé par les gouvernements et de nombreuses entreprises privées, le sens de l'expression a été quelque peu vidé de sa substance pour prendre en considération une durabilité à court terme plutôt que sur plusieurs générations. Il serait devenu un signifiant vide, c'est-à-dire un terme ambigu, utilisé différemment selon

les cas. Alors qu'il devait prendre en considération l'équité intergénérationnelle, les droits humains et la conservation environnementale<sup>43</sup>, il permettrait plutôt le maintien du *statu quo*<sup>44</sup>, dans la mesure où ceux et celles qui l'utilisent mettent davantage l'accent sur le « développement » que sur le « durable ».

En 1994, John Elkington propose le concept du triple bilan (*triple bottom line*). Selon cette approche, une entreprise privée ne devrait pas évaluer son succès en se fondant uniquement sur son taux de profit, mais en prenant également en compte ses bilans social et environnemental. Il espère ainsi repenser les codes du capitalisme et contribuer à un système économique plus juste et moins inégalitaire. Trente ans plus tard, l'économiste porte un regard critique sur sa propre approche<sup>45</sup> lorsqu'il constate que la dimension de l'impact économique a été comprise comme strictement financier, et que les deux autres facettes du triple bilan ont été assimilées à des buts tout au plus secondaires. Autrement dit, le taux de profit est toujours considéré comme le marqueur principal du succès d'une entreprise auquel les autres objectifs se subordonnent. On constate cette prépondérance du critère économique dans le concept de développement ou d'investissement durable : la promotion de ces approches s'appuie généralement sur l'idée que la lutte contre les changements climatiques, pour les droits humains, contre les inégalités, etc. est compatible avec l'atteinte d'une rentabilité intéressante.

Héritiers du concept de triple bilan, les critères « environnement, société et gouvernance » (ESG<sup>a</sup>) cherchent à éclairer les actionnaires à propos du positionnement des entreprises dans ces trois champs d'action. Il s'agit d'un outil supplémentaire pour évaluer les risques et faciliter la prise de décision des actionnaires qui souhaitent investir en fonction de certaines valeurs. L'utilisation du terme « gouvernance » pose problème dans le cadre néolibéral où il a été récupéré. Selon Alain Deneault, ce seraient les technocrates du gouvernement de Margaret Thatcher qui en auraient fait la promotion, présentant comme « saine gestion » et « pragmatisme » la privatisation, la marchandisation des services publics et le démantèlement de la démocratie interne au profit de cabinets-conseils<sup>b</sup>. Ce faisant, à l'aide d'indicateurs et de

a Si les critères ESG sont parmi les plus populaires dans le domaine de l'investissement responsable, il existe d'autres cadres d'analyse.

b On peut penser ici aux firmes McKinsey ou KPMG qui ont récemment fait la manchette en raison des importants contrats publics qui leur ont été octroyés aux dépens de l'expertise de la fonction publique.

modèles théoriques, il devient justifié de retirer du pouvoir aux travailleurs et travailleuses, aux usagers et usagères ou aux membres des communautés qui sont touché-e-s par les activités de l'entreprise ou de l'organisation pour le placer au sein de mains « d'expert-e-s ».

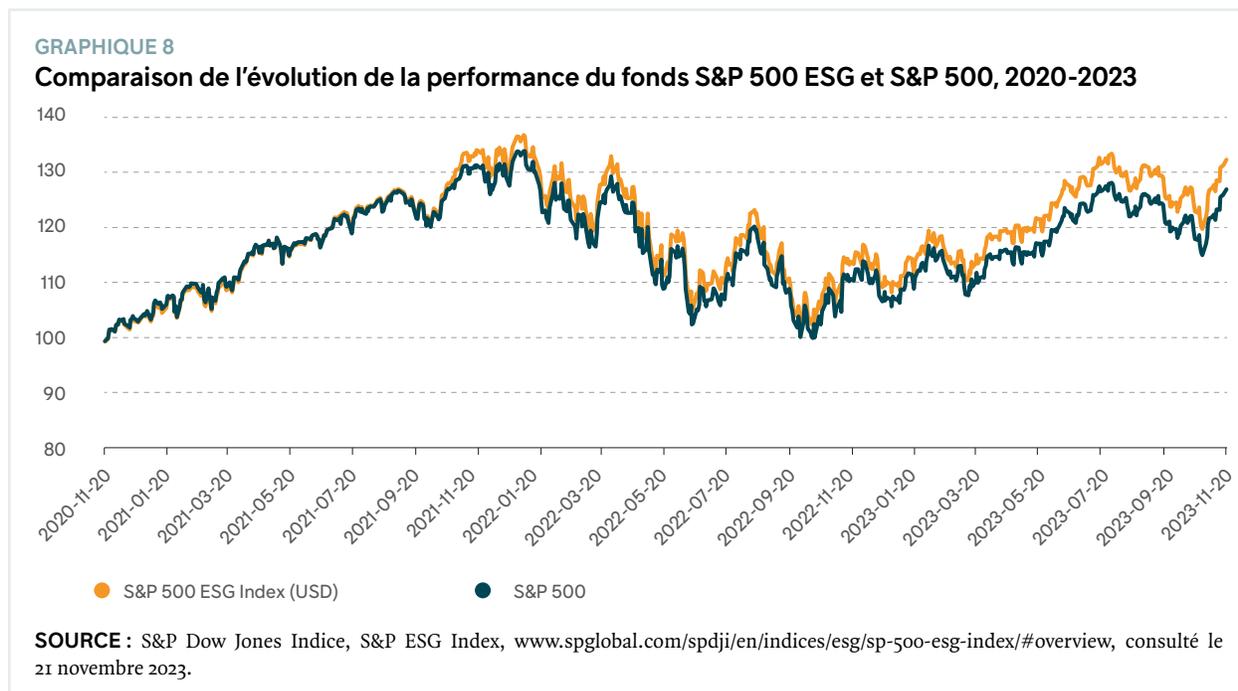
Notons que la préoccupation pour les critères ESG ne relève pas de la seule vertu. Les entreprises qui négligent leurs responsabilités environnementales, sociales ou de gouvernance pourraient éventuellement en payer le prix. Par exemple, les promoteurs et promotrices de la norme ESG affirment notamment que des pratiques solides de contrôle et de redevabilité de la part des preneurs et preneuses de décisions permettent de limiter les risques de malversations, que la diversité dans les conseils d'administration et les équipes de gestion favorise l'innovation, que de bonnes conditions de travail réduisent le roulement de personnel et améliorent l'efficacité et la productivité et que la protection de l'environnement assure un accès durable aux matières premières et réduit les externalités liées à la pollution. De plus, ils et elles soutiennent que des gestes conformes aux valeurs et aux attentes des consommateurs et consommatrices permettent de créer une meilleure adhésion de ceux-ci et celles-ci à la compagnie et à ses produits, et donc peuvent participer à augmenter les parts du marché de l'entreprise.

Dans les dernières années, de nombreux fonds ont été constitués sur la base des critères ESG, et les rapports annuels de plusieurs entreprises privées font la belle part à ces enjeux. Toutefois, on constate que la définition de ces critères varie d'une entreprise à l'autre. Il s'agit d'un terme parapluie qui regroupe une grande variété d'initiatives et de promesses. D'une part, les trois critères sont larges et comprennent eux-mêmes une multitude d'interprétations, et certains éléments peuvent être contradictoires. Par exemple, une entreprise peut décider d'investir dans des énergies renouvelables, mais en embauchant des travailleurs et travailleuses précaires. D'autre part, il peut être ardu de trouver des informations complètes au-delà des rapports publics faits par les entreprises, qui ont tout intérêt à présenter les éléments plus positifs de leurs bilans en laissant parfois de côté leur part d'ombre. De plus, les initiatives mises de l'avant dans les rapports des entreprises ne représentent pas toujours les orientations générales de celles-ci. On parle de *greenwashing* quand une organisation cherche à compenser publiquement certaines activités ou prises de position sans effectuer de changements en profondeur dans ses pratiques. L'ONU parle de « tactiques trompeuses » qui consistent à « [favoriser] de fausses solutions à la crise climatique qui

détournent l'attention d'une action concrète et crédible et la retardent<sup>46</sup>. » Un cas célèbre est celui de Volkswagen qui a falsifié ses résultats de tests d'émissions et fait la promotion de ses voitures en vantant leur performance environnementale<sup>47</sup>. On peut également penser aux entreprises qui exploitent les hydrocarbures et qui insistent sur leur rôle dans le développement des énergies renouvelables alors que leurs investissements dans ce secteur demeurent marginaux et qu'elles augmentent leur production de pétrole<sup>48</sup> (voir la section 4).

L'absence de normes constitue une critique récurrente du mouvement ESG, que soulèvent autant les tenants de la droite politique que de la gauche. Pour les premiers, cela démontre l'inutilité du cadre, vu alors comme une perte de temps et d'argent. Ils se demandent si la prise en compte de ces critères, au-delà de leur pertinence théorique, augmente les frais de gestion en raison de l'intensité du travail nécessaire pour les encadrer. Pourtant, le travail de vérification et de validation est déjà effectué par les investisseurs, même sans le cadre ESG. Chez les seconds, on déplore plutôt le manque de rigueur des critères utilisés. En raison de la popularité des fonds qui reprennent les critères ESG, de nombreux services d'analyse et de comparaison ont vu le jour, avec des résultats très variables, ce qui met en lumière la complexité des enjeux soulevés. Bien que l'on pourrait croire que la prochaine étape serait de développer des indicateurs communs pour faciliter l'analyse des différents investissements, la prudence est de mise.

Une autre critique faite à l'endroit de l'investissement éthique et aux critères ESG est leur intersection avec le devoir fiduciaire des conseils d'administration envers les actionnaires qu'ils représentent. Plusieurs se demandent s'il est légal de prendre en considération d'autres facteurs que le rendement du capital investi pour guider la prise de décision. Une distinction peut être faite entre l'évaluation des risques ESG (*risk-return ESG*) et les bénéfices collatéraux ESG (*collateral benefits ESG*)<sup>49</sup>. Dans le premier cas, il est possible de lier directement ces considérations au potentiel de rendement puisque les critères sont utilisés justement pour analyser le risque. Par exemple, en évaluant une firme qui travaille dans le secteur du textile, un investisseur pourrait considérer les conditions de travail dans les manufactures et déterminer que l'utilisation d'enfants met à risque la réputation de l'entreprise, et donc sa rentabilité. Dans le deuxième, comme les bénéfices collatéraux font référence à des impacts extrafinanciers, ce type d'évaluation outrepassé le cadre de l'économie classique puisqu'il n'a pas d'impact (ou un impact



négatif) sur le rendement. Un fonds de pension pour des travailleurs et travailleuses syndiqué-e-s pourrait souhaiter encourager seulement des entreprises syndiquées, mais rien n'indique que ce choix permettrait de réduire des risques financiers ou donnerait un meilleur rendement. L'avantage résiderait plutôt dans la transformation sociale qu'encouragerait ce choix, difficilement chiffrable monétairement. Aux États-Unis, il est prohibé de prendre en compte ces considérations extrafinancières, mais l'évaluation des risques ESG est en tout point conforme avec le devoir fiduciaire des entreprises et des fonds d'investissement (s'ils sont raisonnables et documentés). Toutefois, il y aurait lieu de se demander si l'analyse de risques n'est pas évaluée sur une trop courte échéance<sup>a</sup>. En prenant comme point de référence les générations futures et leur qualité de vie, l'évaluation de critères liés à l'environnement ou à la justice sociale exigerait de réaliser des investissements qui ne nuisent pas à la poursuite des activités humaines au-delà de sa propre espérance de vie. Cette approche apparaît compatible avec l'objectif poursuivi par les fonds de pension, soit d'accumuler de l'argent aujourd'hui afin de payer des retraites demain. Quel

genre de prestations pourra-t-on se permettre si la température s'élève au point de mener à l'effondrement de la société, causant des millions de morts, la destruction d'infrastructures et des crises sanitaires sans précédent? Il serait au contraire conséquent que les investisseurs institutionnels soutiennent des initiatives qui permettent de maintenir et d'améliorer la qualité de vie de leurs déposant-e-s et de leurs descendant-e-s.

En 2023, les fonds qui s'identifient ESG représentent plus de 7 700 milliards de dollars et continuent de croître<sup>50</sup>. Bien que la performance du fonds ESG du S&P 500 ne soit pas dramatiquement différente de celle de l'index, ce fonds se démarque néanmoins et surpasse systématiquement le fonds général depuis juin 2021. Si le graphique 8 peut donner l'impression de la supériorité de l'analyse de risques basée sur les critères ESG, d'autres études présentent des résultats plus mitigés<sup>51</sup>. Cela s'explique, entre autres, par la grande variabilité de l'utilisation du cadre pour évaluer les investissements ou les fonds. Toutefois, la majorité des analystes s'entendent pour dire que rien n'indique qu'il est plus dangereux d'investir dans des fonds ESG, même si on ne peut pas non plus confirmer leur supériorité systématique.

<sup>a</sup> On peut penser à la Première Nation Haudenosaunee (auparavant connue comme les Iroquois), pour laquelle il est usuel d'évaluer l'effet de nos actions sur les sept générations à venir.

## 2.3 Le poids de la finance dans les décisions des entreprises

En raison de l'urgence climatique, la composante « environnement » prend souvent une place prépondérante dans l'analyse des résultats, reléguant les enjeux sociaux et de gouvernance au second plan. Les appels au désinvestissement des secteurs qui exploitent les hydrocarbures se sont multipliés ces dernières années. Des actionnaires « militant » contre le pétrole se sont fait entendre devant la CDPQ, dans les assemblées des actionnaires des banques privées ainsi qu'auprès de nombreuses autres entreprises privées. Ce n'est pas la première fois que des actionnaires essaient d'utiliser leur poids pour remettre en question les orientations des entreprises dans lesquelles ils ont une participation. Voyons ce qu'il en a été dans certaines campagnes menées dans ce but.

### 2.3.1 Campagnes de désinvestissement : les conditions de succès

D'une certaine manière, les appels à un désinvestissement pourraient être vus comme le contre-pied des stratégies liées aux critères ESG : plutôt que de choisir d'investir en fonction de critères particuliers, les actionnaires peuvent retirer massivement leurs investissements pour protester contre des décisions ou des pratiques qui vont à l'encontre de leurs valeurs.

Bien qu'il soit possible d'agir individuellement, les campagnes de désinvestissement ont plus de poids lorsqu'elles sont coordonnées et regroupent une masse critique de joueurs qui se réunissent autour d'un objectif clair. Comme le but est de mettre de la pression pour susciter un changement de pratiques ou de politiques, il est possible que l'adhésion à ce genre de stratégie comporte un risque financier. Il est en effet possible que le désinvestissement ne permette pas l'atteinte d'un rendement maximal puisque ce n'est pas l'objectif principal de ce mouvement de capitaux. Toutefois, il est estimé que le retrait de soutien financier pourrait avoir un effet boule de neige, réduire les occasions d'affaires de la firme et, à terme, mener à la révision de son modèle d'affaires. On peut donc évaluer le succès sur deux plans : la capacité de faire changer les pratiques, et celle de garder un bon rendement, voire de dépasser les attentes.

L'une des campagnes de désinvestissement les plus célèbres est celle qui s'opposait à l'état d'apartheid qui a eu cours en Afrique du Sud jusqu'en 1991. Entre 1982 et 1988, 410 entreprises étrangères ont coupé les ponts

avec l'Afrique du Sud, ce qui représente un peu plus du tiers de toutes les firmes qui y menaient des activités à l'époque<sup>52</sup>. Plus de la moitié des entreprises canadiennes, étasuniennes et australiennes ont choisi d'arrêter de faire des affaires avec le régime d'apartheid sud-africain. Ce désinvestissement combiné à une dette en devises étrangères coûteuse et un mouvement de protestation local et international très puissant ont eu raison de l'État suprémaciste. Face aux multiples pressions, le pays n'avait plus les moyens de simultanément maintenir son système, réprimer la grogne populaire et apaiser ses partenaires internationaux. La mobilisation internationale en soutien à Nelson Mandela a aussi participé au changement de régime. Plusieurs artistes, activistes, journalistes et intellectuel-le-s ont pris vigoureusement la parole pour la fin de l'apartheid. Ce double mouvement, populaire et économique, a été crucial pour faire advenir un changement politique durable en agissant sur l'imaginaire collectif et le monde financier.

Récemment, un appel à un désinvestissement a également eu lieu à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. D'importantes sanctions économiques ont été imposées par les pays de l'OTAN, et les investisseurs ont été sommés de retirer leurs investissements de la Russie. Les appels au désinvestissement ont connu un succès mitigé, car moins de 9 % des actifs investis en Russie par les entreprises privées étrangères ont été retirés entre février et novembre 2022<sup>53</sup>. Pour l'instant, tout semble indiquer que les appels au désinvestissement ne connaissent pas davantage de succès que ceux qui avaient été formulés en 2014 à la suite de l'invasion de la Crimée par des troupes russes. Une étude qui recense les impacts de la campagne de 2014 conclut que l'effet a été surtout symbolique<sup>54</sup>. Bien que l'économie russe ait subi des pertes financières non négligeables, l'effet a été de relative courte durée, les entreprises s'étant adaptées aux nouvelles conditions du marché ou tournées vers de nouvelles sources de financement. En effet, à la différence de l'économie sud-africaine, l'économie russe est considérablement plus forte, et les entreprises peuvent compter sur un réseau d'approvisionnement local et des partenaires économiques internationaux résilients, notamment pour trouver des débouchés pour leurs exportations de pétrole. En effet, si les pays de l'OTAN font front commun contre la Russie, la Chine, l'Inde et plusieurs anciennes républiques soviétiques continuent de commercer avec elle.

La stratégie du désinvestissement a aussi été utilisée pour exercer des pressions sur une industrie plutôt que sur un État. L'une de ces grandes campagnes de

désinvestissement au XX<sup>e</sup> siècle concernait l'industrie du tabac. Au fur et à mesure qu'il prenait conscience des risques associés à la consommation de tabac, le public devenait de plus en plus préoccupé. En effet, la cigarette contribue à des problèmes respiratoires importants et réduit l'espérance de vie tant chez les fumeurs et fumeuses que chez les personnes exposées à la fumée secondaire. Plutôt que de mettre en péril la rentabilité de leur industrie en mettant le public en garde contre les effets nocifs de la consommation de tabac, ses dirigeants ont fait produire des rapports contredisant les constats d'expert-e-s de la santé publique et sont parvenus à faire croître leurs parts de marché<sup>55</sup>. Entre 1980 et 2000, des campagnes ont eu lieu pour inviter les institutions, notamment les universités et les fonds publics, à désinvestir les entreprises liées à l'industrie du tabac. Soutenant que la compagnie était rentable et qu'il s'agissait d'un bon placement, l'entreprise Philip Morris a tenté de faire valoir que la vente de leurs titres était en contradiction avec le devoir fiduciaire des fonds de placement. Des études ont établi depuis que les fonds exempts de tabac affichent une performance équivalente à celle des fonds qui comprennent de tels investissements<sup>56</sup>. Parallèlement à ce mouvement de capitaux, les restrictions sur la vente et la commercialisation du tabac ont été adoptées dans divers pays et des campagnes de sensibilisation et de lutte au tabagisme ont vu le jour. Bien que le désinvestissement n'ait pas été le seul levier utilisé par des opposant-e-s pour faire pression sur l'industrie, cette campagne a contribué à l'évolution des pratiques de ces entreprises et ultimement à la diminution de la consommation de tabac.

Même si le désinvestissement n'est pas une stratégie qui permet d'obtenir à coup sûr des changements de pratiques d'entreprises, les succès des campagnes contre l'apartheid en Afrique du Sud ou de celle contre l'industrie du tabac montrent comment le secteur financier est perméable aux pressions populaires. En effet, le désinvestissement peut être efficace quand il s'inscrit dans un mouvement global comprenant plus d'une tactique. C'est la masse critique d'acteurs d'horizons divers (financiers, politiques, artistiques, sociaux, etc.) qui est gage de succès.

### 2.3.2 Sortir des hydrocarbures : le rôle des investisseurs

Comme nous l'avons vu dans la première section, l'exploitation, la production et la consommation de carburants fossiles aggravent la crise climatique. Une mouvance internationale composée d'organisations de

la société civile, de scientifiques et d'intellectuel-le-sonne l'alarme et exige le retrait des investissements des industries qui exploitent les combustibles fossiles. Le désinvestissement des industries polluantes s'inscrit dans ce courant. Il s'agit en quelque sorte de la financiarisation de la lutte contre les changements climatiques. La pression populaire a fait bouger beaucoup de groupes et les États se sont engagés, conformément à l'Accord de Paris et aux rapports du GIEC, à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Devant les appels répétés d'organisations environnementales, de petit-e-s actionnaires et de scientifiques du climat, et pressés par les cibles adoptées par les différents gouvernements nationaux, les investisseurs institutionnels et des entreprises privées ont également commencé à présenter des plans pour retirer leurs fonds des industries les plus dommageables. Le tableau 2 recense quelques-uns de ces engagements.

Quelques constats s'en dégagent. D'abord, on peut voir que cette liste, non exhaustive, comprend une grande diversité de secteurs. Il n'y a pas que les industries liées de près à l'exploitation, à la distribution et à la consommation d'hydrocarbures qui ont des plans de neutralité carbone. Ensuite, si toutes ont comme cible d'atteindre cette neutralité, le rythme de réduction varie d'une institution ou entreprise à l'autre. Finalement, il est important de lire les petits caractères. Si les cibles sont présentées comme une suite logique, elles ne concernent pas toujours les mêmes bases. Par exemple, la BNC s'engage à réduire de 25 % les émissions liées à ses « propres activités » pour 2025 (comprendre en succursale), mais cible la carboneutralité en 2050 pour ses « activités d'exploitation et de financement » (comprendre l'ensemble de ses investissements et projets). Cette distinction est quand même importante, et il aurait été intéressant de bien différencier les cibles et les actions posées pour les deux catégories, soit de prendre des décisions concrètes sur l'organisation du travail et l'approvisionnement de ressources pour être en mesure de rendre des services, et les choix d'investissements pour répondre aux engagements financiers de l'institution. Il est également intéressant de noter que chaque groupe recensé dans cette étude présente son plan de décarbonation comme un choix d'entreprise et un engagement « fort » à la cause environnementale. Sans vouloir remettre en question leurs préoccupations face à l'urgence climatique, il est important de rappeler qu'ils se conforment aux engagements nationaux et internationaux qui exigent la carboneutralité d'ici 2050.

Dans ce dernier domaine, deux options sont possibles pour les investisseurs qui souhaitent jouer de leur influence. D'une part, comme nous l'avons vu plus haut,

TABLEAU 2

## Objectif de réduction des émissions de GES de divers groupes

| Institution                    | Année de base | 2025   | 2030       | 2040  | 2050      |
|--------------------------------|---------------|--------|------------|-------|-----------|
| CDPQ                           | 2017          |        | 60 %       |       | 100 %     |
| Desjardins                     | 2019          | 41 %   |            | 100 % | 100 %     |
| RBC*                           | 2019          |        | 11 à 54 %* |       | 100 %     |
| TD                             | 2019          | 25 %   | 29 à 58 %* |       | 100 %     |
| Québec                         | 1990          |        | 37,50 %    |       | 100 %     |
| Ontario Teachers' Pension Plan | 2019          | 45 %   | 67 %       |       | 100 %     |
| CIBC                           |               |        | 27 à 35 %* |       | 100 %     |
| BMO                            | 2019          |        | 30 %       |       | 100 %     |
| BNC                            | 2019          | 25 %** | 31 %***    |       | 100 %     |
| Canada                         | 2005          |        | 40 à 45 %  |       | 100 %     |
| Énergir                        | 2020          |        | 30 %****   |       | 52 à 80 % |

\* Les cibles varient selon la portée et le type d'industrie (secteurs pétrolier et gazier, production d'électricité, industrie automobile, etc.).

\*\* Pour les activités opérationnelles internes.

\*\*\* Pour le sous-secteur des producteurs de pétrole et de gaz.

\*\*\*\* Pour le secteur des bâtiments.

**SOURCES :** CDPQ, *Investir dans un avenir durable – Rapport annuel 2021, 2022*; DESJARDINS, « Développement durable » (consulté le 5 décembre 2023); RBC, *Net-Zero Report*, octobre 2022; TD, *Advancing Our Climate Action Plan : Methodology for TD's Interim Financed Emissions Targets – Energy and Power Generation – March 2022*, mars 2022; Ministère de l'Environnement, de la Lutte contre les changements climatiques, de la Faune et des Parcs, *Engagements du Québec – Nos cibles de réduction d'émissions de GES*, [www.environnement.gouv.qc.ca/changementsclimatiques/engagement-quebec.asp](http://www.environnement.gouv.qc.ca/changementsclimatiques/engagement-quebec.asp), consultée le 5 décembre 2023; Ontario Teachers' Pension Plan, *Ontario Teachers' Pension Plan commits to net-zero emission by 2050*, 21 janvier 2021; CIBC, *Accélération de la lutte contre les changements climatiques – Notre approche de carboneutralité*, 2022; BMO Financial Group, *2022 Sustainability Report and Public Accountability Statement*, 2023; BNC, *Rapport sur les avancées environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) 2022, 2023*; Gouvernement du Canada, *La carboneutralité d'ici 2050*, 11 juillet 2023; ÉNERGIR, *Rapports sur la résilience climatique 2022, 2023*.

ils peuvent retirer leurs fonds des entreprises qui exploitent, distribuent ou consomment des hydrocarbures, surtout si elles n'ont aucun plan concret de transition. D'autre part, ils peuvent choisir de soutenir financièrement des entreprises qui fournissent des efforts tangibles vers la décarbonation de leurs activités. En effet, le désinvestissement n'est pas toujours présenté comme l'avenue à privilégier. Pour certains, il s'apparenterait à une fuite de ses responsabilités puisque le retrait de fonds vient aussi avec un retrait du droit de vote aux assemblées d'actionnaires, et donc la perte d'un pouvoir d'influence. On l'a vu également avec le désinvestissement russe des dernières années, l'absence de groupes autour de la table peut être compensée par l'arrivée de nouveaux acteurs. Bref, ce n'est pas parce que

certains quittent l'entreprise que celle-ci en ressent les conséquences, d'autant plus si les produits et services qu'elle offre demeurent populaires. Dans le cas des hydrocarbures, et d'un système économique largement basé sur la consommation de produits issus de leur exploitation, il peut être difficile de justifier le retrait complet et total de toute entreprise liée de près ou de loin à cette industrie. C'est dans ce contexte que se déploie la stratégie des investisseurs militants qui choisissent de continuer à investir dans des entreprises avec d'importants bilans carbone dans l'objectif de les accompagner, en conseil et en fonds, dans une transition vers la carboneutralité. Toutefois, au-delà des bonnes intentions, le choix de continuer à investir auprès d'entreprises carbo-intensives s'explique, en partie, par l'aversion au

risque des investisseurs institutionnels et à leur interprétation du devoir fiduciaire. Les perspectives de rendement à court terme demeurent intéressantes dans certains cas, et les autres préoccupations, environnementales ou sociales, n'ont pas préséance.

Cela dit, l'industrie du pétrole comprend de nombreux risques. D'une part, la tarification imposée par les différents gouvernements augmente les coûts des entreprises, qu'elle prenne la forme d'une taxe ou d'un échange de quota de production. En effet, que ce soit dans la production, la distribution ou la consommation, les émissions de GES sont élevées dans ce secteur, et des options meilleur marché s'offrent de plus en plus aux consommateurs et consommatrices. D'autre part, les entreprises qui exploitent les hydrocarbures sont hautement subventionnées. Selon le FMI<sup>57</sup>, le Canada a investi directement près de 3 milliards de dollars dans les industries d'énergie fossile en 2022. À cela, il faudrait ajouter près de 50 milliards de dollars pour les dépenses associées aux adaptations liées à notre dépendance à ces sources d'énergie. Dernièrement, le Canada a pris l'engagement d'arrêter de subventionner le secteur des hydrocarbures<sup>58</sup>, à moins que ce soit pour financer des mesures en lien avec la transition (réduction des émissions, développement

d'énergies renouvelables, technique de captage du carbone, etc.) ou avec le soutien de communautés dans le besoin (aide d'urgence, partenariat avec les Premières Nations, etc.). Ces nombreuses exceptions jettent un doute sur l'efficacité de ce désinvestissement public<sup>59</sup>, mais ajoutent tout de même à l'incertitude autour de cette industrie qui semble de plus en plus risquée.

La Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) publie chaque année un rapport d'investissement durable depuis 2018. Dans son dernier rapport<sup>60</sup>, elle indique que « la durabilité [est] au cœur de [ses] priorités », mais également qu'elle a comme mandat « d'offrir une performance optimale ». Il y a une tension entre ces deux engagements. Néanmoins, on voit qu'elle fait des efforts importants pour intégrer la transition environnementale dans ses activités et ses résultats. Par exemple, à la suite de pressions de groupes citoyens, la Caisse s'est engagée à utiliser des critères environnementaux pour évaluer chaque décision d'investissement depuis 2017. De plus, la rémunération de certain-e-s travailleurs et travailleuses comprend depuis quelques années une « composante liée à l'atteinte des cibles de réduction de l'intensité de l'empreinte carbone<sup>61</sup> ». Il s'agit d'un élément parmi d'autres pour calculer la rémunération variable de ces

### Les actionnaires activistes

Quand on investit dans une entreprise privée, on achète généralement une part du pouvoir de prise de décision qui se traduit en droit de vote lors des assemblées d'actionnaires. Pour une large part des actionnaires, ce pouvoir est assez superficiel puisqu'ils possèdent une part marginale des actions sur le marché et qu'ils n'ont ni le temps ni les connaissances pour intervenir. Toutefois, certains investisseurs choisissent d'utiliser leur capital pour intervenir et influencer activement. Ce sont les *actionnaires activistes*. Ces derniers réussissent à soumettre des propositions qui sont présentées et débattues dans le cadre des assemblées générales. Dans certains cas, des groupes fédèrent les droits de vote de plus petits actionnaires afin de les utiliser à leur avantage en créant une masse critique. Bien que ce type de stratégie soit possible en détenant aussi peu que 10 % des actions, il faut être en mesure de convaincre une majorité pour faire adopter les propositions.

Les objectifs de ces personnes ou de ces groupes sont diversifiés<sup>62</sup>. Dans certains cas, c'est la rentabilité maximale qui est souhaitée. Pour y arriver, ils peuvent proposer la mise à pied d'administrateurs ou

d'administratrices ou de membres de la direction, le rachat d'actions, ou encore demander le démantèlement ou la vente de l'entreprise. Une plus grande transparence et indépendance de la part du conseil d'administration est également demandée. Dans d'autres cas, c'est plutôt un changement de culture qui est en cause, par exemple en exigeant plus de femmes au conseil d'administration, la réduction de l'empreinte carbone des activités de la société ou le retrait de l'entreprise de marchés où il y a violation des droits humains. Ces actionnaires activistes « moraux » constituent toutefois une minorité.

Les investisseurs institutionnels comme la CDPQ peuvent, jusqu'à un certain point, être considérés comme des actionnaires activistes<sup>63</sup> étant donné leur rôle actif dans l'administration des entreprises qu'ils soutiennent : ils obtiennent des sièges dans les conseils d'administration, mettent de l'avant plusieurs de leurs priorités auprès de la direction et des autres actionnaires et votent selon certaines orientations à l'avantage de leurs déposant-e-s. Toutefois, leur taille et leurs objectifs généraux font qu'ils sont plutôt considérés comme des partenaires.

## La campagne anti-désinvestissement

L'opposition aux campagnes de sanctions et désinvestissements est vive, en particulier aux États-Unis. Une quinzaine d'États ont d'ailleurs voté des lois pour interdire ou réduire l'utilisation des critères ESG<sup>64</sup>. En Floride, les fonds de pension n'ont pas le droit de considérer les critères ESG, sous peine de sanctions. Dans le cas du Texas, il est maintenant illégal pour les investisseurs institutionnels de faire affaire avec des banques ou des fonds qui ont pris publiquement position pour le désinvestissement des hydrocarbures. En d'autres mots, ils désinvestissent du désinvestissement. Cette pratique ne s'est néanmoins pas avérée rentable pour les États qui l'ont choisie. Une recherche de l'Université de Calgary a montré que malgré le changement de loi, les fonds de pension du Texas n'ont pas augmenté leurs investissements dans les hydrocarbures lorsqu'on les compare avec des fonds d'investissement similaires ailleurs aux États-Unis<sup>65</sup>. De plus, selon Daniel G. Garrett, professeur associé en finances de la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie, le Texas devra payer 500 millions de dollars en intérêts de plus pour les 8 premiers mois de la mise en application de la loi étant donné que l'État emprunte désormais auprès de plus petites banques qui ne peuvent offrir des taux d'intérêt aussi avantageux que les établissements financiers de plus grande taille que l'État texan a choisi de boycotter<sup>66</sup>.

Cette tendance à la déresponsabilisation des entreprises a mené certains investisseurs à créer des fonds

qui rejettent tout bonnement les critères ESG. La firme de services financiers Morningstar en a recensé 26<sup>67</sup>. Elle les divise en cinq catégories :

- les fonds anti-ESG, qui construisent le portfolio en portant particulièrement attention aux entreprises qui ne sont pas favorisées par les critères ESG ;
- les fonds politiques, qui se présentent activement comme « anti-woke » et soutiennent des entreprises dont les valeurs sont conservatrices ;
- les fonds du renoncement, qui adhéraient préalablement aux critères ESG, mais qui n'en font plus mention dans leur documentation ;
- les fonds du vice, qui se spécialisent dans les entreprises jugées non éthiques (tabac, alcool, armement, hydrocarbures, etc.) ;
- les fonds militants, qui votent contre toute mesure ESG dans les entreprises desquelles elles sont actionnaires.

Bien que ces fonds aient été assez populaires en 2022, leur succès était beaucoup moins éclatant en 2023, avec des investissements sous les attentes. Par ailleurs, les fonds qui perdurent n'ont pas une cote ESG beaucoup plus basse que les fonds traditionnels, bien qu'ils affirment ne pas utiliser explicitement ce critère dans leurs analyses. Selon Morningstar, l'objectif de ces campagnes est probablement plus idéologique qu'économique.

personnes, mais cela permet tout de même de voir qu'une attention particulière est portée à cet enjeu, et un incitatif est fourni pour que les gestionnaires considèrent cet élément comme prioritaire.

La CDPQ vise la carboneutralité en 2050. Cette carboneutralité passe par trois vecteurs : des investissements dans des activités sobres en carbone, le retrait de placements dans des industries qui ne le sont pas et l'aide financière à des entreprises fortement émettrices qui souhaitent réduire leur empreinte carbone, notamment en investissant dans des technologies de captation de carbone. En effet, l'objectif zéro émission nette ne veut pas dire que chaque entreprise financée sera neutre dans ses émissions, mais que le bilan total le sera. Comme il est illusoire de penser s'affranchir complètement du plastique, du béton ou d'autres produits qui sont de forts émetteurs de GES, il est nécessaire de compenser autrement. Certaines critiques sont formulées à l'égard de

telles stratégies. Si la captation carbone peut offrir une voie de passage pour réduire la concentration de GES dans l'atmosphère et stabiliser, voire réduire, la température planétaire, il faut utiliser ces techniques avec prudence pour éviter que cela agisse comme une caution morale à un système économique qui est insoutenable. Parmi ses objectifs dans le secteur environnemental, la CDPQ s'était engagée à retirer ses investissements des hydrocarbures d'ici 2025.

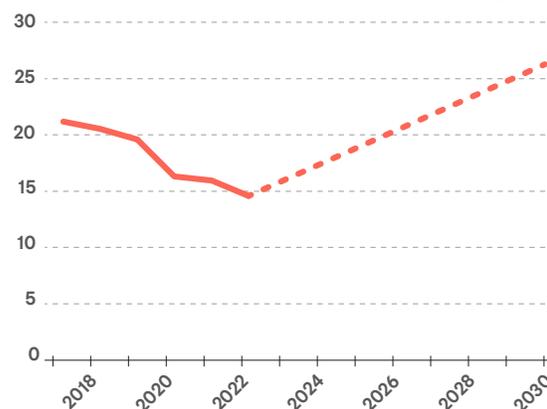
Il est toutefois intéressant de noter que les objectifs de décarbonation des actifs de la Caisse sont d'abord relatifs. Bien qu'elle augmente ses investissements sobres en carbone ou favorisant la transition, elle mise surtout sur la réduction de l'intensité carbone de ses actifs, c'est-à-dire la quantité de GES émis en moyenne par dollar investi. Puisque la CDPQ augmente chaque année la taille de son portefeuille, cela ne se traduit pas nécessairement par une réduction des émissions totales. À la

suite de l'adoption de sa stratégie climatique, les émissions absolues de la Caisse ont d'abord connu un déclin. Entre 2017 et 2022, alors qu'elle se retirait de l'exploitation du pétrole et que l'intensité carbone de son portefeuille passait de 79 tCO<sub>2</sub> éq à 37 tCO<sub>2</sub> éq/M\$, la quantité totale de GES a diminué de 31,1 %. Or, d'ici 2030, on anticipe plutôt une croissance de ses émissions absolues. Ainsi, si la CDPQ respecte ses objectifs environnementaux de diminuer l'intensité de ses investissements de 60 % entre 2017 et 2030, ses émissions totales augmenteront plutôt de 24 % (graphique 9). L'utilisation de cibles relatives obscurcit le réel bilan carbone de la Caisse. Il est toutefois important de remettre cette performance dans le contexte économique dans lequel elle opère. En effet, comme nous l'avons vu plus haut, le Québec ne fait guère mieux dans ses objectifs de réduction de GES. Une stratégie climatique efficace nécessite des réglementations économiques et politiques conséquentes.

De son côté, la coalition Sortons la Caisse du carbone publie depuis 2017 des rapports qui analysent le rendement des investissements de la CDPQ dans les hydrocarbures. Son travail, qu'elle définit comme de la « pression constructive et de surveillance citoyenne », lui a permis de devenir un interlocuteur de la Caisse, qui s'intéresse à son regard critique sur la progression dans la décarbonation de ses portefeuilles.

GRAPHIQUE 9

**Émissions totales de GES du portefeuille de la Caisse de dépôt et projections selon les cibles de décarbonation actuelles (MtCO<sub>2</sub> éq)**



\* Pour la projection de la croissance des actifs de la Caisse, nous avons retenu un taux de croissance de 9,6%, soit le taux moyen des 10 dernières années

**SOURCE :** CDPQ, Rapport d'investissement durable, 2017-2022, calculs de l'IRIS.



## CHAPITRE 3

## Le rôle des comités de retraite

Les investisseurs institutionnels, comme la CDPQ, utilisent leur pouvoir financier pour influencer les décisions des entreprises dans lesquelles ils choisissent d'investir. Certaines entreprises privées créditent même directement leurs actionnaires dans le choix d'accélérer leur transition environnementale et l'atteinte de la neutralité carbone. C'est le cas de l'entreprise Tourmaline, un producteur de pétrole dans lequel la Caisse a déjà possédé des actions. Dans son rapport annuel de 2022, elle mentionne qu'« échouer à mettre en place les stratégies et politiques [de transition], tel [que l'exigent] les investisseurs institutionnels, pourrait résulter dans la réduction des investissements de tels investisseurs dans la corporation, ou ne plus investir du tout dans la corporation<sup>68</sup> ». Cela incite donc l'entreprise à agir en ce sens afin de conserver le capital nécessaire à ses activités. Tourmaline n'est pas unique à prendre ce genre de considérations en compte. Il s'agit d'une direction prise par un grand nombre de groupes, portée par une prise de conscience face à l'urgence climatique. Cela étant dit, cette pression exercée par les investisseurs institutionnels n'existe pas dans un vacuum et ne dépend pas uniquement de la bonne foi des personnes qui y travaillent. Nous l'avons mentionné plus haut, les syndicats ont joué un rôle important dans la promotion de l'investissement éthique lors de la constitution de leurs caisses de retraite. Au Québec, c'est principalement à travers la CDPQ que sont investies les cotisations des travailleurs et travailleuses. Explorons un peu la structure et le fonctionnement de la CDPQ pour mieux comprendre et voir s'il est encore possible que les syndicats puissent utiliser leur pouvoir de mobilisation sur la scène financière.

Fondée en 1965 pour gérer les fonds du régime des rentes du Québec (RRQ), la CDPQ reçoit de l'argent principalement de fonds de retraite, ainsi que de régimes d'assurances et de quelques organismes publics. Les plus grands déposants sont le ministère des Finances, Retraite Québec et le Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP). L'argent est investi selon différentes modalités, soit par la Caisse elle-même, soit par l'une de ses

trois filiales qui ont chacune leur propre conseil d'administration : Ivanhoé Cambridge pour l'immobilier, CDPQ-Infra pour l'infrastructure et Otéra Capital pour le crédit immobilier. La Caisse détenait en 2022 un actif net de 402 milliards de dollars. Cette somme est investie principalement dans trois catégories : les investissements à revenu fixe (obligations d'épargne, crédit aux entreprises, etc.), les actifs réels (immobilier et infrastructures) et les actions (marché boursier et placements privés). C'est principalement dans cette dernière catégorie que la CDPQ exerce une influence puisqu'elle détient une voix dans l'administration des entreprises où elle investit.

Chaque déposant-e a son propre mode de fonctionnement et confie des mandats différents à la Caisse pour gérer ses fonds. Dans le cas des régimes de retraite, la loi prescrit la formation d'un comité de retraite qui agit comme fiduciaire pour administrer le régime. Celui-ci doit agir avec « prudence, diligence et compétence » ainsi qu'avec « honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires<sup>69</sup> ». Comme nous l'avons montré plus haut, ces prescriptions ne sont pas en contradiction avec l'investissement responsable ou avec des considérations environnementales, à condition qu'un rendement « normal » soit attendu. Chaque comité de retraite doit également avoir une politique de placements. Cette dernière détermine, entre autres, le rendement espéré, le degré de risque acceptable et les besoins de liquidités.

Dans le cas des régimes de retraite qui font affaire avec la CDPQ, c'est cette dernière qui « [gère] les placements [...] en tenant compte des politiques de placement respectives établies conjointement [avec] les comités de retraite<sup>70</sup> ». Parmi les 48 déposants de la Caisse, 79 % sont des caisses de retraite (dont le RRQ). Le RREGOP est le plus gros régime de retraite complémentaire déposant à la CDPQ, détenant 83,3 milliards de dollars<sup>71</sup> et représentant environ 1,4 million de personnes<sup>72</sup> (qui cotisent ou qui reçoivent une prestation). Tout comme le Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE), il a un statut particulier puisque l'ensemble des cotisations provient des travailleurs et travailleuses alors

que les cotisations de l'employeur (le gouvernement du Québec) sont plutôt investies dans le Fonds d'amortissement des régimes de retraite<sup>73</sup> (FARR). Puisque l'État est l'employeur et qu'il jouit de taux d'intérêt avantageux sur les marchés internationaux, sa stratégie à longtemps été de ne pas cotiser aux fonds de retraite et de simplement payer sa part des prestations en empruntant les sommes dues. Cependant, le vieillissement de la population, les aléas du marché et le taux d'endettement public ont remis en question cette stratégie. Depuis 1994, les cotisations de l'État sont plutôt déposées dans le FARR, qui constitue actuellement le plus gros fonds géré par la CDPQ, avec un actif de 107,5 milliards de dollars.

Ainsi, d'importantes sommes sont investies à la CDPQ au nom des travailleurs et des travailleuses. Une part non négligeable leur appartient même pleinement et est gérée à travers leurs comités de retraite qui comptent aussi des représentants et représentantes syndicales, des membres de la partie patronale, en plus de prestataires et d'une présidence indépendante. Comme les syndicats sont actifs sur plusieurs fronts sociaux et environnementaux, il peut être intéressant de voir quel genre d'influence leurs comités de retraite peuvent avoir sur leurs investissements. Parviennent-ils à utiliser le poids financier de leurs régimes de retraite pour influencer les décisions des firmes dans lesquels ils investissent? Et dans le cas du RREGOP, le plus grand régime de retraite complémentaire du Québec, est-ce que le comité de retraite jouit d'un réel pouvoir d'influence sur les décisions de la CDPQ?

Le comité de retraite du RREGOP est composé de 24 membres, dont la moitié provient du gouvernement. L'autre moitié est constituée de 10 participant-e-s et de 2 prestataires. La présidence est assurée par un membre indépendant, dans ce cas, une actuaire qui possède une certification en administration des sociétés<sup>74</sup>. Le mandat du comité de retraite est « d'établir, conjointement avec la Caisse de dépôt et placement du Québec, une politique de placement ». Pour ce faire, les membres du comité « peuvent demander des études portant sur l'administration des régimes de retraite et formuler des recommandations ». Deux sous-comités travaillent sur des enjeux particuliers, soit le comité de réexamen et le comité de placement. C'est ce dernier qui nous intéresse, puisqu'il concerne les décisions liées aux investissements. Paritaire, il n'est composé que de quatre membres, deux représentant-e-s du gouvernement, et deux des syndicats. Pour les fins de notre étude, nous avons fait une demande d'accès à l'information pour obtenir les procès-verbaux et autres comptes rendus des réunions des comités de retraite et de placements, ainsi que les

études ou recommandations qui ont émané de ces rencontres. Près de 150 documents ont été transmis.

Bien que largement caviardés, ceux-ci nous ont permis de voir que des discussions sur les critères ESG étaient fréquentes dans les rencontres du comité de placement. Le terme était présent dans trois des cinq comptes rendus des réunions de 2023, et figure également (mais moins fréquemment) dans ceux des années précédentes. Les membres du comité posent des questions et exigent des rencontres avec des expert-e-s pour approfondir leurs connaissances. Ces résultats sont sûrement sous-estimés, en raison du peu de texte lisible transmis, mais témoignent d'une préoccupation réelle sur le sujet.

Le rôle du comité de placement semble être limité aux décisions liées la gestion du risque dans un sens très large, ou alors au rendement espéré. Bien que le rôle du comité de retraite et du comité de placement soit essentiellement technocratique, limité au choix des types de placements par exemple, il semble que le travail le plus important se fasse de manière informelle, à travers des rencontres avec des gestionnaires ou des participations à des tables de concertation, par exemple. De plus, des liens sont créés entre les différents grands régimes de retraite publics et autres investisseurs institutionnels pour éclairer les réflexions sur les bases de calculs afin de trouver des méthodologies comparables pour évaluer des fonds selon les mêmes critères ESG<sup>75</sup>. La création du « Maple 8 », qui « regroupe les huit plus grands gestionnaires d'actifs en régime de retraite du Canada » dont l'objectif est d'« améliorer l'uniformisation des pratiques ESG » en fait foi<sup>76</sup>. De plus, derrière les sections caviardées se trouvent vraisemblablement des discussions sur les critères utilisés et à utiliser par les gestionnaires de portefeuille de la Caisse.

Si le RREGOP est un très gros régime de retraite avec un pouvoir limité en ce qui concerne les choix d'investissement et les orientations à privilégier auprès des entreprises à travers les décisions de la CDPQ, leur investisseur institutionnel, d'autres régimes, plus petits, jouissent d'une plus grande indépendance, notamment en travaillant avec de plus petits investisseurs sur l'échiquier financier. C'est le cas du Régime de retraite par financement salarial des groupes communautaires et de femmes (RRFS) qui est entièrement géré par les participant-e-s, sans représentation patronale et dont les fonds ne sont pas administrés par la CDPQ. Créé en 2008, il permet à des groupes ayant un nombre limité d'employé-e-s et des moyens financiers modestes d'assurer des prestations de retraite à leurs travailleurs et travailleuses. Il regroupe actuellement plus de 1000 groupes, environ 13 000 participant-e-s et 400 retraité-e-s<sup>77</sup>. Son

actif s'élève à 155 millions de dollars soit une fraction de ce que possède le RREGOP. Sa politique de placement, adoptée en 2015, comprend une série de valeurs auxquelles ses déposant-e-s souhaitent voir leur régime adhérer à travers leurs investissements. Parmi celles-ci, on trouve notamment le respect des droits humains, la promotion de l'égalité entre les hommes et les femmes, le maintien et la promotion de conditions de travail viables au Québec et ailleurs ainsi que la reconnaissance de la crise climatique et le besoin de transition. Afin d'avoir le poids nécessaire pour avoir le pouvoir d'influencer à travers ses investissements, il s'est associé à d'autres régimes de retraite partageant des similarités sur les plans de la gestion de risque et de la volonté de changement à travers la Fiducie globale des régimes de retraite à risques partagés. Depuis 2022, la valeur de l'actif de cette fiducie, composée de 11 régimes de retraite, a dépassé le milliard de dollars, ce qui lui donne accès à plus d'options dans la gestion de leurs fonds<sup>78</sup>. Grâce à un travail de veille attentif, le RRFS des groupes communautaires et de femmes utilise son droit de vote auprès de la fiducie pour s'assurer que les gestionnaires privilégient les fonds socialement responsables, sobres en carbone et au rendement intéressant<sup>79</sup>.

Bien que des régimes de retraite indépendants de la CDPQ jouissent d'une plus grande marge de manœuvre pour gérer leurs investissements, il n'en demeure pas moins qu'ils sont de petits joueurs avec une capacité d'agir limitée. À l'inverse, le RREGOP possède près de 100 milliards de dollars qui peuvent être utilisés pour influencer de plus gros joueurs de l'industrie des hydrocarbures, mais son pouvoir est plus difficile à manœuvrer puisqu'il délègue la prise de décisions aux gestionnaires de la CDPQ. Toutefois, dans les relations qu'ils tissent avec ces derniers, leur participation aux rencontres d'informations et les questions et demandes qu'ils formulent pour faire connaître leurs priorités, les comités de retraite au sein de la Caisse parviennent tout de même à pousser l'investisseur institutionnel à adopter certaines de leurs considérations dans ses pratiques. Dans la prochaine section, nous présentons l'une de ces considérations, soit le cul-de-sac économique que représente l'investissement dans les énergies fossiles.



## CHAPITRE 4

## Analyse du retrait des investissements dans l'énergie fossile

Dans cette section, nous analysons la performance du secteur des énergies fossiles afin d'évaluer la pertinence pour les investisseurs d'un retrait du secteur de la production d'énergies fossiles et des impacts attendus sur le rendement et le risque des épargnant-e-s.

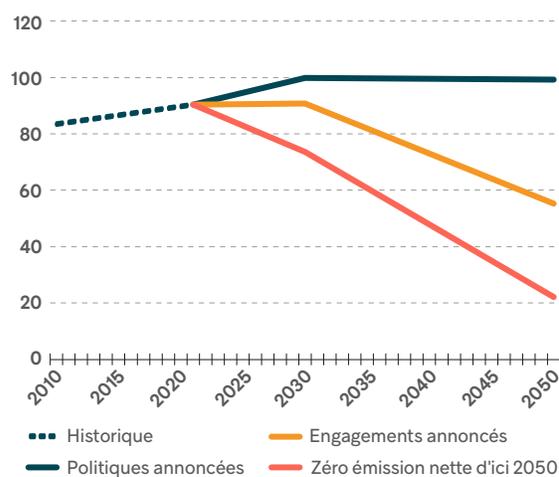
Plusieurs économies, notamment les pays industrialisés, ont entamé la transition énergétique et ont commencé à délaisser les énergies fossiles. Ces premiers efforts, bien que nettement insuffisants pour l'atteinte de la carboneutralité d'ici 2050, ont tout de même marqué les industries pétrolière et gazière et touché leur rentabilité. En 2022, la guerre en Ukraine a permis à court terme un redressement des prix du pétrole et de la rentabilité des entreprises pétrolières, mais somme toute l'industrie pétrolière continue de sous-performer comparativement au reste de l'économie, comme nous le verrons plus loin, malgré ce contexte « favorable » inattendu.

En contrepartie, la situation énergétique critique en Europe causée par le conflit a également donné lieu à une accélération des politiques énergétiques vertes pour permettre à l'économie mondiale de se passer du gaz naturel et du pétrole russes, ce qui ne présage rien de bon pour l'industrie pétrolière dans les années à venir. Selon l'International Energy Agency<sup>80</sup>, les nouvelles politiques énergétiques comme l'Inflation Reduction Act aux États-Unis et l'accélération de l'efficacité énergétique et des énergies renouvelables dans l'Union européenne vont stimuler les investissements dans la transition énergétique. Ceux-ci devraient atteindre 2 000 milliards de dollars étasuniens d'ici 2030, en augmentation de 50 % par rapport à aujourd'hui.

Évidemment, le prix du brut et la rentabilité de l'industrie pétrolière sont affectés par un ensemble de facteurs beaucoup plus large, dont l'évolution des réserves stratégiques de pétrole, l'impact des sanctions sur des pays comme la Russie ou l'Iran, le recours aux énergies fossiles pour soutenir l'Europe à court terme à la suite du retrait du gaz russe, la pandémie de COVID, le surinvestissement des entreprises dans la production de

GRAPHIQUE 10

### Production mondiale de produits pétroliers selon les scénarios de réduction des émissions



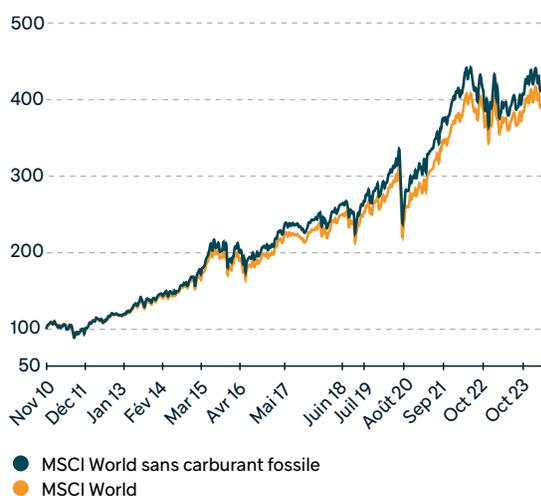
SOURCE : International Energy Agency, World Energy Outlook, 2022, p. 329.

pétrole. Mais la tendance à long terme, si l'humanité se décarbone, devrait viser à réduire très fortement la production de pétrole et de gaz naturel (voir le scénario Zéro émission nette dans le graphique 10). Dans le cas contraire, l'augmentation de la consommation de produits pétroliers permettrait de raffermir les prix et la rentabilité de l'industrie, mais cela signifierait également renoncer à l'objectif de l'Accord de Paris et subir les conséquences désastreuses sur l'environnement et l'économie d'un réchauffement planétaire hors de contrôle.

Pour évaluer la sous-performance de l'industrie des énergies fossiles, nous avons retenu l'indice MSCI World<sup>81</sup>. Cet indice regroupe un portefeuille diversifié d'actions de 23 pays développés et publie le même indice en excluant les entreprises qui possèdent des réserves de pétrole, de gaz ou de charbon. Il permet de comparer les rendements et d'évaluer précisément l'impact du

GRAPHIQUE 11

## Évolution de l'indice MSCI World avec et sans carburant fossile



**SOURCE :** MSCI, MSCI World ex Fossil Fuels Index (EUR) – Index Factsheet, [www.msci.com/documents/10199/b4b02abd-f3a7-4a4b-b459-e996a672cd8f](http://www.msci.com/documents/10199/b4b02abd-f3a7-4a4b-b459-e996a672cd8f) (consulté le 15 décembre 2023).

retrait de l'industrie des énergies fossiles d'un portefeuille diversifié.

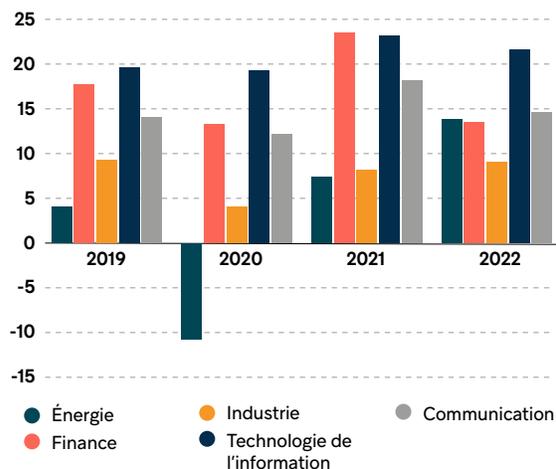
Depuis sa création en novembre 2010, l'indice MSCI World « sans carburant fossile » a affiché un rendement annuel de 11,60 %, contre 11,12 % pour le portefeuille qui inclut les industries des énergies fossiles (graphique 11). Cela représente un rendement supplémentaire de près d'un demi-point de pourcentage pour le portefeuille sans hydrocarbure. Cet écart peut sembler petit, mais sur les placements en actions de la CDPQ totalisant quelque 180 milliards de dollars en 2022, cela permettrait d'obtenir un rendement supplémentaire de plus de 850 millions de dollars. Sur une période de 10 ans, en tenant compte des rendements composés, ce même portefeuille de la CDPQ sans pétrole obtiendrait un rendement supplémentaire de 22,7 milliards de dollars.

Ces constats rejoignent les analyses de la coalition Sortons la Caisse du carbone, qui estime que le manque à gagner de la Caisse découlant de ses principales positions dans les énergies fossiles s'élève à 12,2 milliards de dollars<sup>a</sup> pour les 11 années de 2011 à 2020<sup>82</sup>.

**a** Écart des rendements annuels, sans rendements composés. La proportion des actifs de la CDPQ dans l'industrie pétrolière peut différer de celle retenue par l'indice MSCI World. Les deux résultats ne sont donc pas directement comparables

GRAPHIQUE 12

## Bénéfices par dollar de revenus de divers secteurs économiques, 2019-2022



**SOURCE :** American Petroleum Institute, Earnings in perspective, [www.api.org/oil-and-natural-gas/energy-primers/earnings-in-perspective](http://www.api.org/oil-and-natural-gas/energy-primers/earnings-in-perspective) (consulté le 15 décembre 2023).

Les placements en actions de la CDPQ ont sous-performé en raison des investissements dans le secteur des énergies fossiles, occasionnant des pertes de l'ordre de 10 à 20 milliards de dollars, mais la CDPQ a pris la bonne décision et limité ses pertes en se retirant de ce secteur au cours des dernières années.

L'industrie pétrolière elle-même reconnaît qu'elle fait face à une rentabilité moindre en raison d'un prix relativement bas du baril de pétrole. De 2019 à 2021, les marges bénéficiaires ont été inférieures à celles des autres principaux secteurs de l'économie étasunienne<sup>83</sup> – finance, industrie, technologies de l'information, communication (graphique 12). La marge bénéficiaire moyenne s'est quelque peu rétablie en 2022 en raison notamment de la circonstance extraordinaire qu'a créée l'invasion de l'Ukraine, mais reste tout de même en ligne avec celle des autres secteurs.

La situation des industries pétrolière et gazière n'ira pas en s'améliorant, car la tendance à long terme dans une économie en voie de décarbonation en est une de décroissance, comme nous l'avons expliqué précédemment.

L'atteinte d'une économie décarbonée à zéro émission nette implique de façon générale :

- le remplacement de l'électricité de source fossile par des sources renouvelables ;
- l'électrification des transports, des bâtiments et

TABLEAU 3

## Prix des carburants fossiles (USD 2021) selon les scénarios de réduction des émissions

|                          | Données historiques |      | Zéro émission nette d'ici 2050 |      | Engagements annoncés |      | Politiques annoncées |      |
|--------------------------|---------------------|------|--------------------------------|------|----------------------|------|----------------------|------|
|                          | 2010                | 2021 | 2030                           | 2050 | 2030                 | 2050 | 2030                 | 2050 |
| Pétrole brut (USD/baril) | 96                  | 69   | 35                             | 24   | 64                   | 60   | 82                   | 95   |
| Gaz naturel (USD/MBtu)   |                     |      |                                |      |                      |      |                      |      |
| États-Unis               | 5,3                 | 3,9  | 1,9                            | 1,8  | 3,7                  | 2,6  | 4,0                  | 4,7  |
| Union européenne         | 9,0                 | 9,5  | 4,6                            | 3,8  | 7,9                  | 6,3  | 8,5                  | 9,2  |
| Chine                    | 8,0                 | 10,1 | 6,1                            | 5,1  | 8,8                  | 7,4  | 9,8                  | 10,2 |
| Japon                    | 13,3                | 10,2 | 6,0                            | 5,1  | 9,1                  | 7,4  | 10,9                 | 10,6 |

SOURCE : International Energy Agency, *World Energy Outlook*, 2022, p. 110.

de certaines industries qui utilisent des énergies fossiles ;

- ↳ l'efficacité et la sobriété énergétiques ;
- ↳ l'utilisation de la bioénergie pour les usages difficilement électrifiables ;
- ↳ une petite part d'énergie fossile encore utilisée en 2050, surtout dans les pays émergents, comme intrant à l'industrie pétrochimique, ou dans certains sous-secteurs difficiles à décarboner.

Selon l'International Energy Agency (IEA) (voir le scénario Zéro émission nette au tableau 3), il ne se produira plus que 22,2 millions de barils de pétrole par jour et 1 178 milliards de m<sup>3</sup> de gaz naturel par an en 2050, contre 90,3 millions de barils par jour et 4 149 milliards de m<sup>3</sup> de gaz naturel par an en 2021, soit une baisse de 75 % et 72 % respectivement (baisse annuelle de l'ordre de 5 %). Cela devrait mener, toujours selon l'IEA, à une baisse de 65 % du prix du pétrole (passant de 69 USD en 2021 à 24 USD en 2050). Le prix du gaz naturel devrait diminuer, selon les marchés<sup>a</sup>, de 50 % ou plus (passant par exemple de 3,9 USD/MBtu en 2021 à 1,8 USD/MBtu en 2050 pour les États-Unis).

Les deux autres scénarios indiqués au tableau 3 (engagements et politiques annoncés) ne mènent pas à des

chutes de prix aussi importantes des énergies fossiles. Par contre, ils ne permettent pas non plus d'éviter des niveaux de réchauffement planétaire plus catastrophiques.

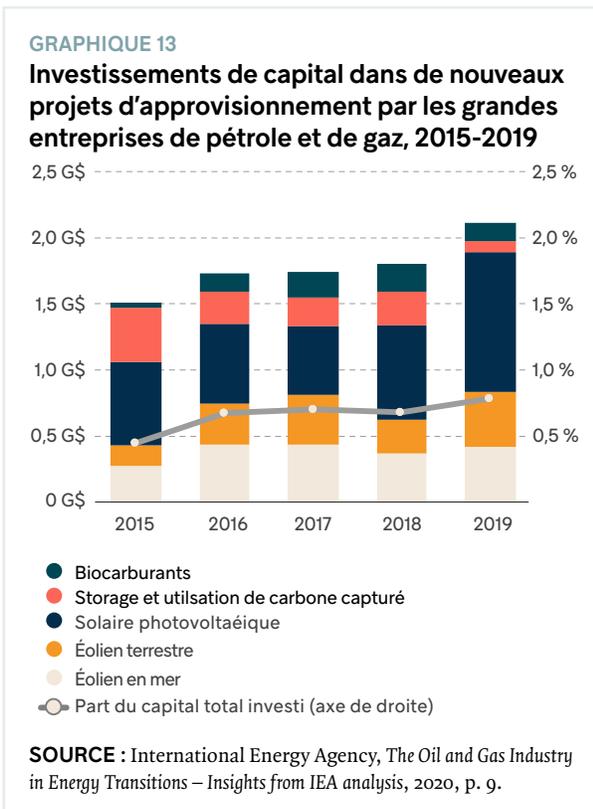
Ces tendances mettent à risque les investissements dédiés à l'exploration et à l'exploitation d'énergie fossile, car une surcapacité de production pourrait mener à une chute marquée des prix et à une radiation prématurée des investissements.

Notons au passage que la baisse des prix prévue par l'IEA dans le scénario à Zéro émission nette amènera également une restructuration de l'industrie au niveau mondial, et que seuls les sites de production les plus rentables demeureront actifs en 2050. Cela favorisera les pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui verront leur part de la production mondiale augmenter<sup>b</sup>.

Or, cette industrie tarde toujours à faire le saut vers une économie décarbonée, car malgré les perspectives ternes pour ses activités traditionnelles, l'industrie persiste à investir l'essentiel de ses fonds disponibles dans l'accroissement de la production. Moins de 1 % des capitaux des grandes sociétés pétrolières sont investis dans des secteurs cohérents avec la transition énergétique – bioénergie, captage et séquestration du carbone, éolien, solaire (graphique 13).

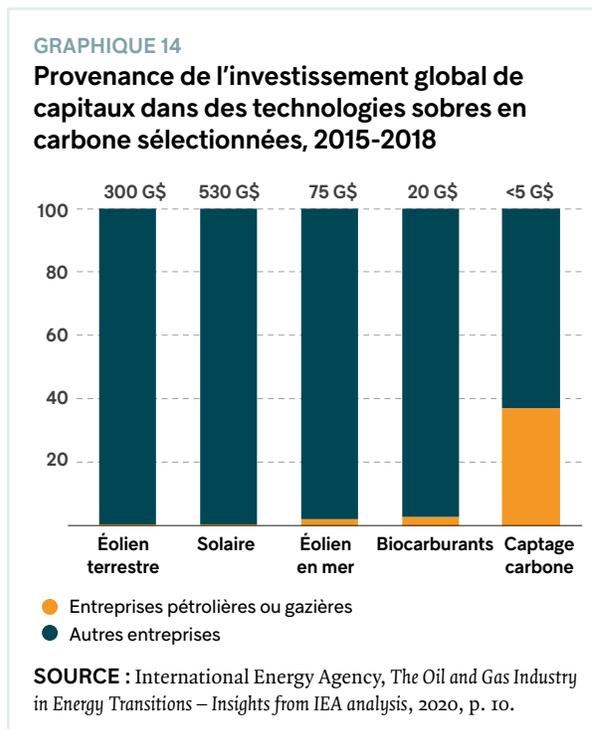
<sup>a</sup> La diminution du prix du gaz naturel est difficile à établir, car celui-ci a connu de grandes variations en raison de la guerre en Ukraine. Un pic a eu lieu en 2022, surtout en Europe, où le prix a atteint 30 USD/MBtu en moyenne durant l'année. De plus, le prix est établi selon les conditions de chaque marché régional, contrairement au pétrole qui est négocié au niveau mondial. Dans le scénario à zéro émission nette, le prix du gaz naturel devrait se maintenir à long terme à des niveaux très bas, entre 2 et 5 USD le MBtu selon les marchés.

<sup>b</sup> L'IEA présente la part de l'OPEP dans la production mondiale pour le scénario APS (« Announced Pledges Scenario » – Engagements déjà annoncés par les États). Celle-ci passe de 35 % aujourd'hui à 43 % en 2050. Malheureusement, la même donnée n'est pas disponible pour le scénario à zéro émission nette.



Les secteurs de la transition énergétique ne représentent ainsi qu’une petite partie des investissements des compagnies pétrolières. Ce sont donc d’autres entreprises qui ont comblé le vide et investi dans les nouveaux secteurs des énergies renouvelables et des technologies propres. Sur le graphique 14, la contribution des compagnies pétrolières et gazières à l’éolien, au solaire et aux biocarburants est à peine perceptible. Même pour le captage et la séquestration du carbone, une technologie typiquement associée à cette industrie, ses investissements ont représenté moins de 40 % des investissements entre 2015 et 2018, le reste provenant d’autres secteurs industriels.

Pourtant, des investissements massifs sont requis pour réaliser la transition énergétique, dans de multiples domaines (carburants synthétiques, production et stockage d’électricité renouvelable, valorisation de la biomasse, équipements et bâtiments efficaces, captage et séquestration du carbone, etc.). Seulement pour l’énergie propre, il faudra investir 2 000 milliards de dollars par an en 2030 selon les engagements actuels des États et plus de 4 000 milliards de dollars par an pour le scénario à Zéro émission nette. Or, les investissements actuels ne totalisent que 1 300 milliards par an. Selon l’IEA, l’énergie propre représente une énorme occasion de



croissance et de création d’emplois, et un terrain de jeu majeur pour la concurrence économique internationale<sup>84</sup>.

Un travail doit être fait pour convaincre de nouveaux investisseurs de participer à de tels projets, car il n’y a pas assez de capitaux qui se dirigent actuellement dans ces nouveaux secteurs. Dans ce contexte, il fait sens de liquider les placements dans la production pétrolière et gazière, car ces entreprises ne sont tout simplement pas de bons vecteurs pour réaliser la transition énergétique, et de rediriger ces fonds vers des industries plus porteuses. En effet, d’autres entreprises plus dynamiques sont en train de prendre le relais et auront besoin de capitaux pour investir davantage.

Pour les entreprises qui gravitent autour des énergies fossiles, comme les transporteurs et distributeurs de gaz naturel, les producteurs d’électricité de source thermique ou les entreprises de services de forage, il est encore temps de se diversifier et de se décarboner. Les emplois et le savoir-faire peuvent être transposés vers la nouvelle économie (voir le tableau 4).

Les secteurs de la transition énergétique ne sont évidemment pas à l’abri des risques. Par exemple, les problèmes survenus au niveau des chaînes d’approvisionnement de l’éolien en 2020-2022 et la concurrence accrue sur les marchés mondiaux pour les turbines ont mené à une baisse de la rentabilité des

### Des technologies de décarbonation controversées

Certaines technologies de décarbonation mentionnées dans l'analyse comportent des risques de dérive et peuvent porter à la controverse. Toutefois, aucune technologie n'est à exclure et chacune peut contribuer à un avenir décarboné si elle est utilisée judicieusement.

Par exemple, le captage et la séquestration du carbone (CSC) ont longtemps été associés à une technique permettant de produire toujours davantage de pétrole avec la récupération améliorée de pétrole, mieux connue sous l'appellation anglaise de *enhanced oil recovery*). En injectant du CO<sub>2</sub> dans des puits de pétrole, celui-ci agit comme solvant et permet de récupérer des quantités plus grandes encore de pétrole. Pourtant, le CSC sera également essentiel à l'atteinte de Zéro émission nette, car il permet de produire des émissions négatives (avec de la biomasse, par exemple) pour compenser certaines émissions impossibles à éliminer à l'horizon 2050 (agriculture et certains secteurs de l'industrie et du transport). Plus de la moitié des investissements en CSC réalisés

maintenant le sont par des entreprises qui n'œuvrent pas dans le domaine des énergies fossiles.

L'hydrogène est vu comme un combustible propre, mais sa production au moyen de gaz naturel émet au moins autant de GES que la combustion du gaz naturel lui-même. Il est possible de le produire autrement, par exemple avec de l'électricité de source renouvelable, mais cela est très coûteux et plutôt inefficace. Toutefois, l'hydrogène aura sa place dans des applications de niche, notamment pour décarboner la sidérurgie.

La biomasse peut aussi mener à des dérives importantes (déforestation, utilisation de terres agricoles, utilisation de quantités importantes d'énergies fossiles dans la production, le transport ou l'utilisation de biocarburants, etc.). Toutefois, lorsqu'elle se limite à la valorisation des déchets (résidus forestiers et agricoles, par exemple), elle permet d'accéder à une source d'énergie carboneutre et relativement peu coûteuse. Elle peut également produire de précieuses émissions négatives lorsque couplée au CSC, ce qui permet de retirer du CO<sub>2</sub> de l'atmosphère.

turbiniens à court terme. Toutefois, les perspectives à long terme sont très bonnes, car la transition nécessitera des investissements massifs. Déjà en 2016, les investissements en énergie propre ont dépassé ceux pour les énergies fossiles, et la tendance va en s'accroissant depuis (voir le graphique 15), même s'il y a encore beaucoup de

chemin à parcourir avant de parler d'une réelle substitution à large échelle des énergies fossiles.

En résumé, la décarbonation de l'économie mondiale implique que les énergies fossiles soient rapidement délaissées au profit des énergies renouvelables et que

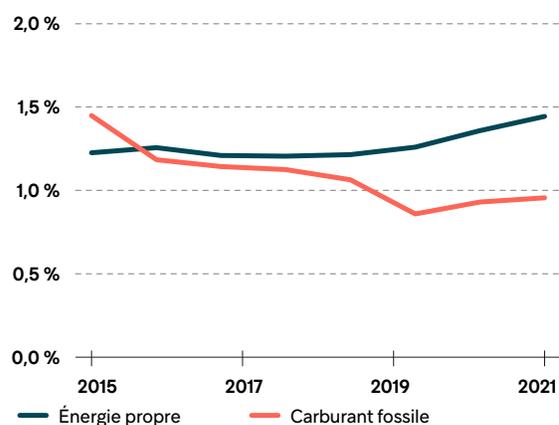
**TABLEAU 4**

#### Domaines traditionnels et domaines liés à la transition

| Domaines traditionnels liés aux énergies fossiles                                     | Domaines de transition typiques  |
|---|--|
| Service de forage et relevés sismiques pour l'extraction de pétrole et de gaz naturel | Service de forage et relevés sismiques pour la séquestration du carbone et la géothermie |
| Transport et distribution de gaz naturel  | Gaz naturel renouvelable, hydrogène, transport de CO <sub>2</sub>                        |
| Production d'électricité de source thermique  | Énergies renouvelables, gestion de la demande, stockage                                  |

**SOURCE :** Recherches et analyses de l'IRIS.

**GRAPHIQUE 15**  
Tendances historiques des investissements et du PIB, 2015-2021



**SOURCE :** International Energy Agency, *World Energy Outlook*, 2022, p. 35.

l'ensemble de la consommation soit ramené à un niveau plus raisonnable par l'efficacité et la sobriété énergétiques. Cela amène, à long terme, une pression à la baisse sur les prix des énergies fossiles, les quantités produites, les marges de profit et le rendement des actions des entreprises œuvrant dans ce secteur. En parallèle, la transition énergétique amène des occasions de forte croissance dans de nouveaux domaines comme l'électricité et les autres énergies de source renouvelable (biocarburants, gaz naturel renouvelable, etc.), le stockage de l'électricité et la gestion de la pointe, les équipements et véhicules fonctionnant à l'électricité, le captage et la séquestration du carbone, etc. Cependant, l'industrie de l'extraction des énergies fossiles investit des sommes timides dans ces nouveaux domaines et préfère se concentrer sur ses activités traditionnelles, lesquelles sont vouées à une décroissance rapide.

À la suite des campagnes publiques pour sortir du pétrole et à un constat quant à la sous-performance de ses placements, la CDPQ s'est engagée à se désinvestir du secteur de l'extraction des énergies fossiles. Dans les faits, à la suite d'un désinvestissement opéré sur une période de plusieurs années, il ne reste que très peu de placements dans des entreprises d'extraction d'énergie fossile en 2022. La section qui suit offre un portrait des placements détenus par la CDPQ et de leur évolution en lien avec les hydrocarbures.



CHAPITRE 5

## CHAPITRE 5

## Le cas de la CDPQ

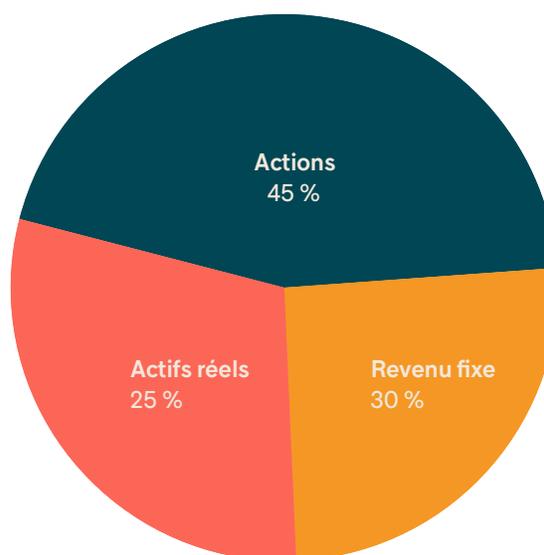
Comme nous le verrons dans cette section, la CDPQ a commencé depuis plusieurs années à se départir de ses placements dans l'extraction des énergies fossiles. Nous dressons d'abord un portrait des placements détenus et de la portion de ceux-ci œuvrant encore dans le domaine des énergies fossiles. Nous posons par la suite les deux questions suivantes : quels sont les plans de décarbonation des entreprises liées aux énergies fossiles dans lesquelles la CDPQ a toujours des investissements? Et comment réconcilier l'exigence de rendement de la CDPQ à la dévalorisation financière des actifs fossiles dans le cadre d'une transition énergétique réussie? Pour y répondre, nous avons analysé les documents publics de ces entreprises afin de voir dans quelle mesure elles sont engagées dans la décarbonation de leurs activités, la requalification de leurs travailleurs et travailleuses et la divulgation en toute transparence des impacts potentiellement négatifs de la transition sur leurs résultats. Nous concluons que les investissements résiduels de la CDPQ dans le secteur des énergies fossiles comportent des risques financiers qui exigent des politiques publiques de transition juste tenant compte de la possible dévalorisation des actifs des fonds de retraite exposés à l'économie fossile.

### 5.1 Description des placements de la CDPQ

La CDPQ détenait, au 31 décembre 2022, un actif net de 402 milliards de dollars. Ce montant est comparable au produit intérieur brut (PIB) d'une année pour l'ensemble du Québec.

Comme on le voit au graphique 16, une proportion de 45 % de la valeur de ses actifs est placée dans des actions d'entreprises ouvertes (négociées en Bourse) ou fermées (non négociées en Bourse). Viennent ensuite les titres à revenus fixes, comme les obligations, les hypothèques et les bons du Trésor, dans une proportion de 30 %. Finalement, la CDPQ détient directement des actifs réels, tels que des infrastructures de transport et des immeubles, dans une proportion de 25 % de son actif total.

GRAPHIQUE 16  
Répartition de l'actif de la CDPQ, 2022



SOURCE : CDPQ, *Créer de la valeur dans un contexte hors norme – Rapport annuel 2022*, p. 15.

Depuis plusieurs années, la CDPQ se départit de ses placements dans des entreprises qui produisent ou raffinent le pétrole. Selon le rapport annuel 2022 de la CDPQ, la « sortie de la production de pétrole est essentiellement terminée ». En effet, parmi les principaux placements de la CDPQ dans le domaine de l'énergie en 2022 que nous avons retenus pour notre analyse qualitative (voir le tableau 5), nous n'en avons trouvé aucun encore actif dans la production de pétrole. Les investissements dans des entreprises comme Suncor, TOTAL, Gazprom, Canadian Natural Resources, Royal Dutch Shell, Rosneft, Exxon et autres ont tous été liquidés et aucun placement ne subsiste en 2022.

Toutefois, le portefeuille compte encore des actions d'entreprises périphériques à l'extraction des énergies fossiles, par exemple des entreprises de services (forage, relevés sismiques, etc.), des transporteurs et distributeurs de produits pétroliers et de gaz naturel ainsi que

TABLEAU 5

### Entreprises sélectionnées impliquées dans les hydrocarbures dans lesquelles la CDPQ a des investissements

| Rang (taille du placement) | Nom  | Valeur du placement au 31 décembre 2022 (M\$)* | Activités   |
|----------------------------|--|--|---|
| <b>SOCIÉTÉS OUVERTES</b>   |  |  |   |
| 1                          | Enbridge inc.  | 541,1  | Transport et distribution de gaz naturel, énergies renouvelables                  |
| 2                          | TransCanada Corporation (TC Energy) et ses filiales, TransCanada PipeLines Itée et TransCanada Trust | 354,4  | Transport d'énergie fossile   |
| 3                          | Schlumberger Itée  | 198,2  | Services d'ingénierie pour les industries pétrolière et gazière                   |
| 4                          | Halliburton Co   | 119  | Services d'ingénierie pour les industries pétrolière et gazière                   |
| 5                          | Cheniere Energy inc.   | 108,7  | Gaz naturel liquéfié  |
| 6                          | AP Moller – Maersk AS (Noble)  | 105,1  | Holding d'activités diversifiées, dont le forage de puits en mer (Noble)          |
| 7                          | Pembina Pipeline Corp  | 99,2   | Transport d'énergie   |
| 8                          | TechnipFMC PLC   | 93,3   | Services d'ingénierie pour les industries pétrolière et gazière                   |
| 9                          | Engie SA   | 81,7   | Énergie, y compris énergies renouvelables, centrales thermiques et gaz naturel    |
| <b>SOCIÉTÉS FERMÉES</b>    |  |  |   |
| 1                          | Trencap SEC (Énergir)  | Plus de 1500 (approx.)                         | Distribution de gaz naturel, distribution d'électricité, production d'électricité |
| 2                          | Invenergy Renewables Holdings LLC et Invenergy US Wind Holdings LLC                                  | Plus de 1500 (approx.)                         | Énergies renouvelables, gaz naturel   |
| 3                          | Southern Star Acquisition Corporation  | 1250 (approx.)                                 | Transport de gaz naturel  |
| 4                          | IPALCO Enterprises Inc. (maintenant AES Indiana)   | 1250 (approx.)                                 | Production, transport et distribution d'électricité                               |
| 5                          | Fluxys G NV/SA   | 1250 (approx.)                                 | Transport et stockage   |
| 6                          | Apraava Energy Private Limited   | 750 (approx.)                                  | Production d'électricité  |

\* La valeur des placements comprend les actions et les obligations. Pour les placements de sociétés fermées, la CDPQ ne publie des valeurs que par catégorie. Il n'est donc pas possible de connaître la valeur précise de ces placements.

**SOURCES :** CDPQ, Renseignements additionnels au Rapport annuel, 2022. Recherches et analyses de l'IRIS.

## Les portées des bilans de GES

Les bilans de GES utilisent différentes portées (*scopes* en anglais) pour comptabiliser les émissions de GES. Chaque portée représente une frontière de plus en plus large des impacts d'une entreprise. Pour les entreprises œuvrant dans les énergies fossiles, l'impact le plus important en GES se produit au moment où l'énergie fossile est consommée et où elle est produite ou distribuée. C'est pourquoi nous accordons une importance particulière dans ce rapport à la portée 3.

- **La portée 1** couvre les GES directement émis par une entreprise. Par exemple, le méthane émis lors de l'extraction et du transport du gaz naturel ou les émissions liées aux véhicules d'un distributeur de biens de consommation.
- **La portée 2** couvre les GES émis pour produire l'énergie consommée par une entreprise. Par exemple, la production d'électricité servant à alimenter les compresseurs du pipeline de gaz naturel ou encore celle qui fait fonctionner les réfrigérateurs des épiceries.
- **La portée 3** couvre les GES émis en amont (fournitures à l'entreprise) et en aval (utilisation du produit ou service de l'entreprise). Par exemple, les GES émis lorsque le gaz naturel est utilisé par le client ou le carburant utilisé par les véhicules d'un fabricant automobile.
- **La portée 4** (peu utilisée) représente les émissions de GES évitées par le produit ou service de l'entreprise. Par exemple, les GES évités par la combustion du gaz naturel en remplacement du charbon ou ceux évités grâce au captage du méthane sur une ferme.

des producteurs d'électricité qui utilisent les énergies fossiles pour une partie de leur production. Selon notre analyse, ces placements représentent une part relativement petite de l'ensemble des placements.

Nous avons cherché à décrire les plans de décarbonation des principales entreprises détenues par la CDPQ. Pour ce faire, nous avons analysé les placements dans 15 entreprises ouvertes ou fermées encore impliquées dans les énergies fossiles. Les actifs réels (immobilier et infrastructures) sont exclus de l'analyse. Nous avons également exclu les fonds d'investissement. Le tableau 5 présente la sélection finale.

Notre analyse des plans de transition des entreprises visait à évaluer les critères suivants :

- Les émissions de GES liées à l'activité de l'entreprise. Les autres effets environnementaux ou sociaux ne sont pas couverts.
- La présence ou l'absence de cibles de réduction chiffrées et d'une estimation des effets attendus, en plus de la crédibilité des mesures de sortie des énergies fossiles mises de l'avant par l'entreprise.

Pour une entreprise énergétique, les portées 2 et 3 (production d'énergie nécessaire aux activités et impacts de la production et de l'utilisation des produits – voir encadré) sont de loin les plus importantes sur le plan des émissions de GES. Malheureusement, de nombreuses entreprises limitent encore leurs bilans à la portée 1 (émissions directes) pour la réduction des impacts, voire pour leur quantification.

Pour les fournisseurs d'énergie (producteurs d'électricité, distributeurs de gaz naturel, pipelines), notre analyse de la décarbonation inclut donc non seulement la portée 1, mais également la portée 2 et la portée 3.

La diversification des activités d'une entreprise n'est pas nécessairement synonyme de décarbonation. Bien que les investissements dans les énergies renouvelables soient nécessaires, un distributeur de gaz naturel qui agit en ce sens ne décarbone pas son activité principale par le fait même. De la même manière, une entreprise d'énergies renouvelables qui possède quelques biens de production au gaz naturel doit décarboner les activités qui leur sont associées, même s'il s'agit d'une portion relativement petite de son actif total.

Pour notre analyse, nous avons utilisé les documents et informations disponibles publiquement sur le site Web des entreprises, y compris les rapports de développement durable, les rapports annuels, les états financiers, les notices annuelles, les dépliants, etc. Il est possible que des informations détenues par les entreprises, mais non publiées (ou difficilement accessibles) n'aient pas été considérées. Par ailleurs, nous n'avons pas évalué les informations sur les entreprises produites par des tiers tels que les analyses boursières, les articles de presse ou les communiqués de presse. Ainsi, certains aspects plus négatifs de ces entreprises, comme le lobbying pour bloquer l'adoption de réglementations environnementales plus restrictives, peuvent ne pas avoir été considérés.

**TABLEAU 6**
**Résultats par placement**

| Entreprises                                      | Faits saillants des mesures de transition   | Principaux angles morts  | Types de société |
|--|---|--|------------------|
| Engie SA   | Poursuite d'une stratégie de décarbonation pour 2045, plusieurs moyens mis en œuvre d'ici 2030, intégration des coûts de la transition dans les états financiers, réductions tangibles de 33 % depuis 5 ans.  | Aucune mention de l'impact sur les travailleurs et travailleuses et leur requalification, notamment pour la sortie du charbon.   | Ouverte          |
| IPALCO Enterprises inc. (maintenant AES Indiana) | Cible de 100 % d'énergie renouvelable d'ici 2050, une partie tangible de la production d'électricité « fossile » a été convertie, analyses détaillées des coûts et impacts de la transition.  | Aucune mention de l'impact sur les travailleurs et travailleuses et leur requalification, pas de cible de décarbonation pour l'ensemble des activités (même si la production d'électricité représente vraisemblablement la majeure partie).  | Fermée           |
| Trencap SEC (Énergie)                            | Stratégie de décarbonation des activités de l'entreprise et du réseau gazier en cours, cibles énoncées pour 2030 et 2050, plan de requalification des travailleurs et travailleuses concerté avec syndicats, analyse des limites du plan de décarbonation et des impacts financiers négatifs. | Objectif pour 2050 en deçà de la carboneutralité, moyens pour y parvenir peu réaliste et fondé sur une énergie de substitution ayant un potentiel limité de diffusion ; objectif pour 2030 en deçà de celui du Québec, premiers jalons posés, mais le taux de réduction du carbone pour l'ensemble du réseau reste faible en 2023. | Fermée           |
| Apraava Energy Private Limited                   | Cible de réduction de 46 % des portées 1 et 2 d'ici 2027, objectif qualifié d'ambitieux par une tierce partie et en ligne avec un réchauffement de 1,5 °C ou moins, mentions générales sur la requalification du personnel.   | Portée 3 vient tout juste d'être quantifiée pour la première fois, pas de cible 2050, et l'impact global des actions réalisées jusqu'à maintenant n'est pas divulgué.  | Fermée           |
| Enbridge inc.                                    | Objectif de réduction en lien avec l'Accord de Paris pour les portées 1 et 2, mention des risques liés à la transition et analyse quantitative, baisse de ses émissions globales de 18 % depuis 2018.   | Commence à quantifier la portée 3, prévoit une expansion du réseau gazier.   | Ouverte          |
| Fluxys G NV/SA                                   | Objectifs annoncés de transport d'hydrogène, de gaz naturel renouvelable et de CO2 d'ici 2030, premiers jalons posés et projets devraient se concrétiser d'ici 2026.  | Pas de plan de décarbonation structuré.  | Fermée           |
| Schlumberger Itée                                | Panier de mesures pour réduire les portées 1 et 2, cible pour réduire la portée 3, recherche de solutions en énergie renouvelable, CSC, etc.  | Prévoit une forte croissance des investissements dans les énergies fossiles d'ici 2025 ; les émissions des énergies fossiles extraites par leurs clients ne sont pas incluses dans leur bilan ; il est difficile de voir l'impact global des mesures dans l'atteinte des cibles.   | Ouverte          |
| AP Moller – Maersk AS (Noble)                    | Réduction des portées 1 et 2 de l'entreprise et de ses clients.   | Aucune cible précise, actions réalisées limitées, portée 3 exclue.   | Ouverte          |
| Cheniere Energy Inc.                             | Certaines mesures pour réduire l'intensité carbone de portée 1.   | Aucune cible de réduction, portée 3 exclue, croissance du gaz naturel liquéfié.  | Ouverte          |
| Halliburton Co                                   | Cible de réduction de 40 % d'ici 2035.  | Limitée aux portées 1 et 2 de l'entreprise et de ses clients, émissions en croissance au cours des trois dernières années.   | Ouverte          |
| Invenergy Renewables Holdings LLC                | Produit l'électricité surtout de source renouvelable.   | Continue à construire des centrales au gaz naturel sous prétexte que c'est moins polluant que le charbon ; aucune cible de réduction ni de plan pour sortir des énergies fossiles.   | Fermée           |
| Pembina Pipeline Corp.                           | Cible de réduction de 30 % basée sur l'intensité des opérations.  | Limitée aux portées 1 et 2, basée sur l'intensité et non les réductions absolues ; très faibles réductions en 2022.  | Ouverte          |
| Southern Star Acquisition Corporation            | Objectif de Zéro émission nette en 2050, projets de réduction des émissions de méthane, gaz naturel renouvelable, etc.  | Pas de détails sur l'impact des initiatives et la manière dont l'entreprise va atteindre Zéro émission nette.  | Fermée           |
| TechnipFMC PLC                                   | Réduction des portées 1 et 2 de 50 % d'ici 2030.  | Impacts en GES non quantifiés. Ne considère pas la portée 3.   | Ouverte          |
| TransCanada Corporation (TC Energy)              | Réduction des portées 1 et 2 de 30 % d'ici 2030 et Zéro émission nette d'ici 2050. Envisage l'implantation de diverses mesures. A commencé à mesurer la portée 3.   | Réduction des émissions limitées aux portées 1 et 2, semblent assez faibles pour l'instant.  | Ouverte          |

**SOURCE :** Recherches et analyses de l'IRIS.

## 5.2 Résultats de l'analyse

Nous présentons au tableau 6 et dans la présente section les faits saillants des plans de transition des 15 placements analysés. Les résultats varient selon les secteurs d'activité des entreprises, que l'on peut regrouper en trois secteurs distincts : les fournisseurs d'électricité, les fournisseurs d'énergies fossiles et les fournisseurs de services. On remarque aussi une différence entre les sociétés ouvertes et fermées, le niveau de précision de leur stratégie de transition étant plus élevé sur le plan des cibles et de la portée.

### 5.2.1 Type de société

Au tableau 6, on note d'abord un niveau de détails des plans climatiques généralement plus élevé pour les sociétés fermées que les sociétés ouvertes. Il est possible que cette différence s'explique par une capacité d'influence plus grande de la CDPQ sur les politiques internes des sociétés fermées étant donné le lien généralement plus direct (nombre d'actionnaires et de créanciers limité) et l'importance des sommes investies par la Caisse. Une entreprise privée, Apraava, fait d'ailleurs mention de cette influence dans son rapport annuel :

La Caisse a exécuté avec succès sa première stratégie climatique en 2017 et multiplie maintenant les efforts pour atteindre un portefeuille de Zéro émission nette d'ici 2050. À Apraava Énergie, conformément à la Vision Climat du CLP et de la CDPQ, nous travaillons à décarboner notre portefeuille en nous lançant dans les énergies renouvelables depuis 2009. (traduction libre)

La valeur moyenne des placements des sociétés fermées de la CDPQ est environ de 1 500 millions de dollars, soit une somme 10 fois plus grande que la moyenne des capitaux investis dans les sociétés ouvertes analysées. Il est possible dans ce contexte que la CDPQ soit plus sélective dans ses placements pour des entreprises fermées afin d'améliorer son « indice carbone », car ceux-ci représentent des sommes investies beaucoup plus élevées que les placements dans des entreprises ouvertes.

Bref, la plus grande précision des plans climatiques des sociétés fermées pourrait s'expliquer par deux facteurs, soit une sélection plus stricte des placements en fonction du contenu carbone ainsi qu'une influence sur la direction pour adopter des politiques et cibles de décarbonation.

### 5.2.2 Secteur d'activités

#### Fournisseurs d'électricité

Ce secteur regroupe les activités de production, transport et distribution d'électricité. Pour ce secteur, il existe de nombreuses options de décarbonation à des coûts compétitifs telles que l'éolien et le solaire, couplés à du stockage sur réseau, ou encore l'efficacité énergétique chez les client-e-s. Les principales émissions de ce secteur, dues à la production d'électricité de source thermique fossile, sont facilement identifiables et comptabilisées à leur bilan de GES. Bien que quelques entreprises promeuvent encore le gaz naturel fossile comme énergie de transition, la plupart reconnaissent la nécessité de décarboner complètement leur production en se tournant vers les énergies renouvelables.

#### Fournisseurs d'énergies fossiles

Ce secteur regroupe les entreprises qui extraient le pétrole et le gaz naturel ainsi que les entreprises qui transportent et distribuent ces produits. Pour ce secteur, les options de décarbonation sont moins accessibles et plus coûteuses. Il n'est pas possible de remplacer l'ensemble des volumes par du gaz naturel renouvelable et des biocarburants. Ce secteur fait donc face à des baisses de volume. Dans un monde décarboné, le pétrole et le gaz naturel seront utilisés en quantités beaucoup plus limitées pour des applications de niche (pétrochimie, certains procédés industriels, production d'hydrogène), souvent avec captage et séquestration de carbone. Pour beaucoup d'usages actuels utilisant l'énergie fossile, comme les transports et les bâtiments, l'électrification est préconisée comme principale mesure de décarbonation.

Face à ce contexte difficile, certaines entreprises insistent encore sur les bénéfices du gaz naturel, qualifié d'énergie « de transition » pour le déphasage du charbon. Les entreprises ont aussi tendance à concentrer leurs efforts de décarbonation et de comptabilisation de GES sur les portées 1 et 2 (les GES émis par les opérations de l'entreprise), négligeant la portée 3 (les GES émis lorsque l'énergie fossile est utilisée) qui est pourtant la plus importante source de GES pour ce secteur.

D'autres planifient une série de mesures afin de maintenir leurs revenus tout en réduisant les volumes d'énergie fossile et les émissions de GES liées à la portée 3 : gaz naturel renouvelable, efficacité énergétique, biénergie, hydrogène, transport de CO<sub>2</sub>, captage et séquestration de carbone chez les clients, etc.

### Fournisseurs de services

Ce secteur regroupe les entreprises qui offrent des services techniques pour extraire les énergies fossiles : relevés sismiques, forages, installation et gestion d'équipements, etc. Pour ce secteur, il est possible de se diversifier dans des activités apparentées comme la géothermie et la séquestration du carbone, qui requièrent des services similaires, et plusieurs ont déjà commencé à développer ces activités. Ces entreprises peuvent être plus ou moins proactives selon le cas, mais elles demeurent en partie dépendantes des décisions des client-e-s et de l'évolution des marchés et des politiques publiques. Il est en effet plus difficile pour les fournisseurs de services de substituer leurs produits auprès de leurs clientèles : leur requalification dépend en partie d'une évolution de la demande.

Une difficulté accrue par rapport aux autres secteurs est que les principales sources de GES pour les entreprises de services sont les sources de portée 3 de leurs clients. Pour un foreur de puits, par exemple, ce n'est pas son service de forage qui émet l'essentiel du CO<sub>2</sub>, mais le pétrole extrait au moyen du forage dont les émissions de portée 3 seront comptabilisées au bilan de la compagnie qui exploite le puits.

En résumé, l'analyse par secteur montre que les enjeux et difficultés liés à la décarbonation sont très variables selon les activités propres à chaque entreprise. Il est important de les considérer dans l'élaboration de stratégies de décarbonation.

### 5.2.3 Transition juste – limiter les pertes d'emplois, indemniser ou requalifier les travailleurs et travailleuses, les informer et favoriser leur participation

Au-delà des considérations environnementales, désinvestir de la filière des énergies fossiles comporte aussi des implications sociales et économiques significatives. La transition énergétique met à risque des travailleurs et travailleuses de métiers plus traditionnels, mais crée des occasions dans un ensemble de nouveaux domaines, comme nous l'avons vu précédemment. Nous avons cherché par ce critère de transition juste à évaluer dans quelle mesure les entreprises anticipent ces changements, mettent en place des mesures pour protéger les personnes à leur emploi, et favorisent la participation des travailleurs et travailleuses à la recherche et la mise en place de solutions. Il ne s'agit pas ici de faire perdurer des métiers désuets, mais bien de requalifier, autant que possible, la main-d'œuvre

vers les énergies renouvelables, le stockage de l'énergie, le captage et la séquestration du carbone, etc.

Les résultats à cet égard sont médiocres. Une forte majorité d'entreprises ne font pas du tout mention de cet enjeu. Quelques-unes le font de manière très générale, par exemple dans les risques généraux de l'entreprise. Trois entreprises (Énergir, Fluxys et Aprava) sont allées un peu plus loin et ont explicité davantage leur vision d'une transition énergétique et de ses impacts sur la force de travail, de même que les actions entreprises ou à entreprendre pour réduire au minimum les impacts. Par exemple, l'entreprise Énergir met de l'avant une stratégie qui implique une participation des syndicats par le biais d'un comité paritaire sur la transition juste « afin d'examiner les impacts de la réalisation de sa stratégie sur les travailleurs d'Énergir<sup>85</sup> ».

## 5.3 Conclusion: les fonds de retraite et les actifs échoués

La transition énergétique et la cible de 1,50C comprise dans l'Accord de Paris implique à terme une dévalorisation financière massive des actifs fossiles, qu'un article scientifique de la revue *Nature Climate Change* a évalué pour les puits de gaz naturel et de pétrole à 1 400 milliards de dollars américains<sup>86</sup>. Le Canada est à ce titre le 5e pays du monde le plus exposé aux pertes financières découlant de la transition énergétique<sup>87</sup>. Ce scénario découle de calculs diffusés par le GIEC : la seule exploitation des infrastructures fossiles existantes dans le monde selon leur durée de vie prévue suffirait à dépasser du tiers le budget carbone associé à une hausse de la température moyenne de 1,50C<sup>88</sup>. Pour atteindre les objectifs climatiques qu'ils se sont donnés, les États doivent envisager une fermeture anticipée d'infrastructures fossiles. On désigne par le terme « actifs échoués » les avoirs dont la rentabilité et la valeur financière vont connaître une fin prématurée. Or, cette trajectoire de transition pose un risque financier pour les détenteurs de capitaux, parmi lesquels on compte les fonds de retraite.

Les 15 placements de la CDPQ analysés renvoient à des entreprises dont les actifs demeurent reliés à l'industrie de l'extraction d'énergies fossiles. Les plans de transition énumérés au tableau 6 relèvent pour la plupart d'un effort de conjuguer l'exigence financière d'amortissement et de rentabilité des actifs fossiles à l'impératif écologique de transition énergétique. Par exemple, les deux terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL) de l'entreprise Chenière Energy inaugurés en 2016

et en 2018 en Louisiane et au Texas placent l'entreprise dans une position où le rythme de la transition énergétique ne doit pas dépasser le cycle anticipé d'amortissement des infrastructures de GNL nouvellement construites. Ce cas de figure milite pour une remise en question de la participation de la CDPQ dans cette entreprise. Le scénario d'interruption prématurée de l'exploitation d'actifs tangibles et intangibles d'une entreprise fossile explique pourquoi la majorité des cibles fortes de décarbonation sont fixées pour 2050 : cette temporalité renvoie moins à des contraintes techniques que financières, la transition énergétique demeurant captive des cycles de rendement des entreprises<sup>89</sup>.

La transition énergétique soulève ainsi un enjeu politique de répartition des pertes financières. Au chapitre précédent, nous avons montré les bénéfices financiers réalisés par la CDPQ à l'occasion de sa sortie des entreprises d'extraction d'énergies fossiles. Pour les 15 placements résiduels de la CDPQ exposés aux hydrocarbures, rien ne garantit une issue financière positive advenant une liquidation graduelle de ces actifs, d'autant plus que plus de 80% de la valeur approximative des placements concernent des sociétés fermées dans lesquelles la Caisse est parfois l'actionnaire majoritaire. La vente de parts majoritaires dans des sociétés fermées d'importance est toujours plus complexe que pour les sociétés ouvertes cotées en bourse. Selon les conclusions de l'article de 2022 de la revue *Nature Climate Change* citée plus haut, le cas de la CDPQ s'inscrit dans une dynamique globale qui montre les limites de la stratégie de désinvestissement. À terme, la transition énergétique impliquera certaines pertes pour les actionnaires, qu'il s'agit de gérer politiquement :

[traduction libre] l'exposition massive des fonds de retraite demeure un problème majeur. En toutes circonstances, les implications politiques de la répartition des pertes à chaque étape [de la transition] sont susceptibles d'être majeures. Une coopération internationale sur la gestion et le financement de l'élimination progressive et stable des énergies fossiles est requise pour réduire le choc du réaligement des attentes et leur répercussion sociale<sup>90</sup>.

Ces avertissements justifient une analyse propre aux placements de la CDPQ qui permettrait d'évaluer le potentiel de reconversion ainsi que le risque d'échouage des actifs qu'elle détient toujours. Cette analyse permettrait d'identifier les cas de figure suivants :

- ↳ Récupération des actifs et intégration réussie à une trajectoire de transition ;
- ↳ Désinvestissement ou politique de fermeture des infrastructures et de dédommagement advenant

une impossibilité de récupérer les actifs dans le cadre d'une décarbonation.

À titre indicatif, l'ampleur du renflouage pour les détenteurs de capitaux des pays développés représente en moyenne 1% à 2% de leur PIB. Pour le Canada, ce taux grimpe à environ 6% pour les pertes liées aux puits de gaz naturel et de pétrole, ce qui exclut par ailleurs les infrastructures connexes à la filière fossile (raffineries, transport, stockage, etc.)<sup>91</sup>. Cette avenue soulève des enjeux politiques tels que le type d'acteurs ayant droit à un renflouage ainsi que la méthode de calcul de celui-ci.

En somme, des politiques publiques réussies de transition juste doivent pouvoir agir sur l'exposition des fonds de retraite aux énergies fossiles afin de gérer les répercussions financières possibles de la transition énergétique sur l'épargne-retraite des travailleuses et des travailleurs.



## CONCLUSION

## Conclusion

Face à l'intensification des bouleversements environnementaux qui résultent de la croissance effrénée de l'activité économique, particulièrement dans les pays les plus riches, les scientifiques s'entendent sur l'urgence d'une sortie des énergies fossiles. Les acteurs financiers ont certainement un rôle à jouer dans cette transition énergétique dont dépend l'avenir des espèces vivantes sur la planète. Les énergies renouvelables, par exemple, vont requérir des investissements massifs au cours des prochaines décennies. Pourtant, les producteurs d'énergies fossiles continuent de surinvestir dans leur domaine traditionnel tout en délaissant les nouveaux secteurs de la transition énergétique. Les investisseurs institutionnels peuvent jouer un rôle important à cet égard, entre autres en redirigeant leurs placements vers des secteurs sobres en carbone. Comme nous l'avons vu, la CDPQ s'est pratiquement retirée de l'extraction des énergies fossiles, mais reste bien présente dans plusieurs secteurs connexes. Toutefois, nos analyses ont permis de mettre en lumière que certaines de ces entreprises, contrairement au secteur pétrolier qui n'a pas su diversifier ses activités, ont démontré une volonté de décarboner leurs activités.

Le rôle de la CDPQ doit être de continuer à liquider ses investissements dans les entreprises qui font fi des contraintes de la transition énergétique. Il en va non seulement du rôle social d'une institution de son envergure, mais aussi cela témoigne de la prudence requise pour répondre à son devoir fiduciaire. En effet, ces placements représentent un risque financier important pour la CDPQ et ses épargnant·e·s. Poursuivre la décarbonation du

portefeuille d'investissement procure de nombreux avantages environnementaux, sociaux et économiques. Cela facilite la transition énergétique en redirigeant les investissements vers les bons secteurs (énergies renouvelables, CSC, etc.), réduit le risque des placements lié aux catastrophes climatiques et aux changements de réglementation nécessaires pour répondre aux engagements environnementaux et améliore le rendement à long terme, tout en protégeant les travailleurs et travailleuses en les requalifiant, le cas échéant, et en les dirigeant dès que possible vers des métiers d'avenir. En effet, il n'est pas seulement nécessaire de réduire la dépendance de notre système économique au carbone, mais de le faire en prenant en considération l'impact sur les communautés touchées. Pour qu'elle soit adoptée, réussie et pérenne, la transition se doit d'être juste.

Nous croyons donc qu'il est porteur pour la CDPQ d'analyser l'ensemble de ses placements, dans la perspective d'atteindre la carboneutralité au niveau mondial en 2050 ou avant, avec une attention particulière aux émissions de portée 3, c'est-à-dire les émissions liées non seulement aux activités directes des entreprises, mais également celles qui résultent de l'utilisation de leurs produits ou services. Le désinvestissement de la production pétrolière et gazière devrait se poursuivre, afin de réinvestir dans les énergies renouvelables et autres activités liées à la transition énergétique. En effet, les campagnes de désinvestissement peuvent être des vecteurs de changements efficaces, à condition qu'elles s'inscrivent dans un mouvement plus large. Or, la crise climatique est au centre des préoccupations de nombreuses personnes, groupes et acteurs politiques. Il y aurait lieu de profiter de cette mobilisation pour accentuer les efforts et la pression pour décarboner l'économie, que ce soit en retirant ses

investissements des secteurs carbointensifs ou en soutenant les entreprises qui démontrent de l'intérêt dans la transition.

La CDPQ peut agir en ce sens, en accompagnant les entreprises desquelles elle détient des actions et obligations pour réorienter les investissements vers les énergies renouvelables, se doter de plans crédibles qui mènent à une décarbonation complète à l'horizon 2050 ou avant, et intégrer les portées 1, 2 et 3 dans leurs bilans carbone. Elle devrait aussi amener les entreprises à collaborer avec les travailleurs et travailleuses concerné-e-s et, dans une perspective de transition juste, les requalifier et limiter les mises à pied. Finalement, la CDPQ devrait exiger des prévisions économiques et des informations financières qui intègrent les coûts et pertes de revenus liés à la décarbonation, lorsque ceux-ci sont substantiels.

Pour les entreprises qui œuvrent dans les énergies fossiles (transport, distribution, production d'électricité, services connexes) et qui sont incapables d'avancer concrètement et rapidement dans la décarbonation de leurs activités, la CDPQ devrait opter pour le désinvestissement, comme elle l'a fait pour les producteurs de pétrole et de gaz naturel.

Les comités de retraite ont leur rôle à jouer dans ce processus de décarbonation. Le principe fiduciaire n'est pas en contradiction avec la prise en compte des enjeux environnementaux, bien au contraire. Bien que leur pouvoir soit limité au sein de la CDPQ, leur présence est fondamentale pour créer un lien entre les gestionnaires et les travailleurs et travailleuses pour lequel-le-s ils investissent.

L'urgence climatique requiert une action prompte et dracoenne. Tous les acteurs de la société ont leur rôle à jouer. Dans le cas de la finance, à laquelle on reproche l'insensibilité dont elle peut faire preuve face aux dommages engendrés par la poursuite

d'un rendement maximal, il est heureux de voir que les considérations environnementales sont de plus en plus prises en compte. Cependant, il est nécessaire de continuer à mettre de la pression pour faire advenir la décarbonation de l'économie et celle de la finance. Pour y arriver, on ne peut se fier seulement à la bonne volonté des investisseurs institutionnels. Les déposant-e-s, les régimes de retraite au premier chef, ont le devoir d'intervenir et d'exiger que leurs investissements soutiennent des entreprises qui reconnaissent l'importance d'agir et qui s'engagent dans des plans concrets et audacieux pour y parvenir. Pour que les retraites des travailleurs et travailleuses soient assurées, il faut non seulement que les fonds soient au rendez-vous, mais que la planète soit habitable pour les générations à venir.

## Notes de fin de document

- 1 GIEC, [www.ipcc.ch/languages-2/francais/](http://www.ipcc.ch/languages-2/francais/), consulté le 23 novembre 2023.
- 2 Calculé grâce à l'étude de carottes de glaces, d'indicateurs géologiques et d'autres méthodes reconnues.
- 3 Climate Reanalyzer, [climatereanalyzer.org/clim/t2\\_daily/?dm\\_id=world](http://climatereanalyzer.org/clim/t2_daily/?dm_id=world), consulté le 23 novembre 2023.
- 4 PÊCHES ET OCÉANS CANADA, *Qu'est-ce que l'acidification de l'océan?*, 3 décembre 2018, [www.dfo-mpo.gc.ca/oceans/publications/soto-rceo/2012/page02-fra.html](http://www.dfo-mpo.gc.ca/oceans/publications/soto-rceo/2012/page02-fra.html).
- 5 GIGNAC, Renaud, *Le budget carbone du Québec*, Note de recherche, IRIS, 11 décembre 2013, [iris-recherche.qc.ca/publications/le-budget-carbone-du-quebec/](http://iris-recherche.qc.ca/publications/le-budget-carbone-du-quebec/).
- 6 Environnement, Représentant de l'Afrique du Sud, 19 avril 2006, [www.g77.org/Speeches/041906.htm](http://www.g77.org/Speeches/041906.htm).
- 7 ORGANISATION DES NATIONS UNIES, *Accord de Paris*, 2015.
- 8 GIEC, « Résumé à l'intention des décideurs », *Rapport spécial du GIEC sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels et les trajectoires associées d'émissions mondiales de gaz à effet de serre, dans le contexte du renforcement de la parade mondiale au changement climatique, du développement durable et de la lutte contre la pauvreté*, 2019, p. 12.
- 9 JONES, Cleve et Derek BROWER, *Canada's oil sands: why some of the world's dirtiest fuel is now in hot demand*, 9 juin 2022, [www.ft.com/content/276ecc11-15cd-45ef-8e10-5f64dcde77da](http://www.ft.com/content/276ecc11-15cd-45ef-8e10-5f64dcde77da).
- 10 RIOPEL, Alexis, « Les sables bitumineux polluent plus qu'on le pense », *Le Devoir*, 24 avril 2019, [www.ledevoir.com/environnement/552772/sables-bitumineux](http://www.ledevoir.com/environnement/552772/sables-bitumineux).
- 11 TOLLEFSON, Jeff, « Carbon emissions rapidly rebounded following COVID pandemic dip », *Nature*, 4 novembre 2021.
- 12 GIEC, *Climate Change 2023 – Synthesis Report*, GIEC, Genève, 2023.
- 13 GIEC, « Résumé à l'intention des décideurs », *Changement climatique 2021: les bases scientifiques physiques*, Cambridge University Press, 2021, p. 20.
- 14 AGENCE FRANCE-PRESSE, « Les feux de forêt au Québec étroitement liés au changement climatique, selon une étude », *Radio-Canada*, 22 août 2023, [ici.radio-canada.ca/nouvelle/2005339/conditions-favorables-feux-quebec-rechauffement-climat](http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/2005339/conditions-favorables-feux-quebec-rechauffement-climat).
- 15 « L'économie canadienne déjà mise à mal par les changements climatiques : les ménages sont les principales victimes », Institut Climatique du Canada, [institutclimatique.ca/news/leconomie-canadienne-deja-mise-a-mal-par-les-changements-climatiques/](http://institutclimatique.ca/news/leconomie-canadienne-deja-mise-a-mal-par-les-changements-climatiques/).
- 16 CABELLO, Kimberly, « Rampant wildfires could be a major disruptor for Canadian economy », *Oxford Economics*, 30 juin 2023, [www.oxfordeconomics.com/resource/rampant-wildfires-could-be-a-major-disruptor-for-canadian-economy/](http://www.oxfordeconomics.com/resource/rampant-wildfires-could-be-a-major-disruptor-for-canadian-economy/).
- 17 STATISTIQUE CANADA, *Infographie : Répercussions économiques du feu de forêt de 2016 à Fort McMurray*, 16 mars 2017, [www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-627-m/11-627-m2017007-fra.htm](http://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-627-m/11-627-m2017007-fra.htm).
- 18 *Hawaii fire: Maps and before and after images reveal Maui devastation*, 10 août 2023, [www.bbc.com/news/world-us-canada-66465570](http://www.bbc.com/news/world-us-canada-66465570).
- 19 *Afghanistan: Freezing weather kills at least 124 people*, 24 janvier 2023, [www.bbc.com/news/world-asia-64386145](http://www.bbc.com/news/world-asia-64386145).
- 20 KUMAR, Hari et Alex TRAVELLI, « A Calamitous Flood Shows the Dangers Lurking in Melting Glaciers », *The New York Times*, 6 octobre 2023, [www.nytimes.com/2023/10/06/world/asia/india-flood-sikkim-climate-change.html](http://www.nytimes.com/2023/10/06/world/asia/india-flood-sikkim-climate-change.html).
- 21 « Libye : Au moins 150 morts dans des inondations après des pluies torrentielles », *La Presse*, 11 septembre 2023, [www.lapresse.ca/international/afrique/2023-09-11/libye-au-moins-150-morts-dans-des-inondations-apres-des-pluies-torrentielles.php](http://www.lapresse.ca/international/afrique/2023-09-11/libye-au-moins-150-morts-dans-des-inondations-apres-des-pluies-torrentielles.php).
- 22 « Weather tracker: heat dome raises temperatures in Spain and Portugal », *The Guardian*, 10 juillet 2023, [www.theguardian.com/environment/2023/jul/10/weather-tracker-heat-dome-temperatures-spain-portugal-forecast](http://www.theguardian.com/environment/2023/jul/10/weather-tracker-heat-dome-temperatures-spain-portugal-forecast).
- 23 TANGUAY, Sébastien, « Près de 600 M\$ d'indemnités versées au Québec en raison d'« événements météo » », *Le Devoir*, 14 septembre 2023, [www.ledevoir.com/economie/798023/meteo-deja-600-millions-dollars-in-demnites-versees-quebec-2023](http://www.ledevoir.com/economie/798023/meteo-deja-600-millions-dollars-in-demnites-versees-quebec-2023).
- 24 ST-PIERRE, Nicolas, « Inondations du 1<sup>er</sup> mai à Baie-Saint-Paul : 273 immeubles, dont 89 commerces, durement touchés », *Le Journal de Québec*, 8 septembre 2023, [www.journaldequebec.com/2023/09/08/inondations-du-1er-mai-a-baie-saint-paul-273-immeubles-dont-89-commerces-durement-touchees](http://www.journaldequebec.com/2023/09/08/inondations-du-1er-mai-a-baie-saint-paul-273-immeubles-dont-89-commerces-durement-touchees).

- 25 CRÊTE, Mylène, « La taxe sur le carbone en six questions », *La Presse*, Montréal, Québec, 20 novembre 2023, [www.lapresse.ca/actualites/national/2023-11-20/la-taxe-sur-le-carbone-en-six-questions.php](http://www.lapresse.ca/actualites/national/2023-11-20/la-taxe-sur-le-carbone-en-six-questions.php).
- 26 Système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre du Québec, *Budget annuel et détermination du prix minimal annuel pour les ventes aux enchères de 2024*.
- 27 NORMAND, Ançois, « Le prix du carbone au Québec s'établit à 53 \$ la tonne », *Les Affaires*, 23 novembre 2023, [www.lesaffaires.com/secteurs/ressources-naturelles/le-prix-du-carbone-au-quebec-s-etablit-a-53-/645386](http://www.lesaffaires.com/secteurs/ressources-naturelles/le-prix-du-carbone-au-quebec-s-etablit-a-53-/645386).
- 28 SHIELDS, Alexandre, « Québec n'entend pas freiner la popularité des VUS », *Le Devoir*, 15 février 2023, [www.ledevoir.com/environnement/781719/gaz-a-effet-de-serre-quebec-n-entend-pas-freiner-la-popularite-des-vus](http://www.ledevoir.com/environnement/781719/gaz-a-effet-de-serre-quebec-n-entend-pas-freiner-la-popularite-des-vus).
- 29 LA PRESSE CANADIENNE, « Les libéraux suspendent la tarification du carbone pour le mazout de chauffage », *Le Devoir*, 26 octobre 2023, [www.ledevoir.com/politique/canada/800824/liberaux-suspendent-tarification-carbone-mazout-chauffage](http://www.ledevoir.com/politique/canada/800824/liberaux-suspendent-tarification-carbone-mazout-chauffage).
- 30 ENVIRONNEMENT ET CHANGEMENT CLIMATIQUE CANADA, *Fonctionnement de la tarification du carbone*, 23 octobre 2018, [www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/fonctionnement-tarification-pollution/mesures-pour-mettre-un-prix-sur-carbone.html](http://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/fonctionnement-tarification-pollution/mesures-pour-mettre-un-prix-sur-carbone.html).
- 31 RIOPEL, Alexis, « Saviez-vous que l'aviation est exclue du marché du carbone du Québec? », *Le Devoir*, 21 avril 2023, [www.ledevoir.com/economie/789482/environnement-saviez-vous-que-l-aviation-est-exclue-du-marche-du-carbone-du-quebec](http://www.ledevoir.com/economie/789482/environnement-saviez-vous-que-l-aviation-est-exclue-du-marche-du-carbone-du-quebec).
- 32 Allocation gratuite d'unités d'émission, [www.environnement.gouv.qc.ca/changements/carbone/Allocation-gratuite.htm](http://www.environnement.gouv.qc.ca/changements/carbone/Allocation-gratuite.htm), consulté le 18 décembre 2023.
- 33 RIOPEL, Alexis, « Des millions d'allocations gratuites dans le marché du carbone encore cette année », *Le Devoir*, 8 mars 2023, [www.ledevoir.com/economie/784457/environnement-des-millions-d-allocations-gratuites-dans-le-marche-du-carbone-encore-cette-annee](http://www.ledevoir.com/economie/784457/environnement-des-millions-d-allocations-gratuites-dans-le-marche-du-carbone-encore-cette-annee).
- 34 RABSON, Mia, « Gaz à effet de serre : le coût économique est cinq fois plus élevé que prévu, soutient le ministre Guilbeault », *La Presse*, 19 avril 2023, [www.lapresse.ca/actualites/environnement/2023-04-19/gaz-a-effet-de-serre/le-cout-economique-est-cinq-fois-plus-eleve-que-prevu-soutient-le-ministre-guilbeault.php](http://www.lapresse.ca/actualites/environnement/2023-04-19/gaz-a-effet-de-serre/le-cout-economique-est-cinq-fois-plus-eleve-que-prevu-soutient-le-ministre-guilbeault.php).
- 35 JESSEL, Sonal et al., « Energy, Poverty, and Health in Climate Change: A Comprehensive Review of an Emerging Literature », *Frontiers in Public Health*, vol. 7, 2019, [www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpubh.2019.00357](http://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpubh.2019.00357).
- 36 HÉBERT, Guillaume, « Conjoncture économique mondiale : Êtes-vous optimiste ou pessimiste? », IRIS, [iris-recherche.qc.ca/blogue/international-et-libre-echange/conjoncture-economique-mondiale-etes-vous-optimiste-ou-pessimiste/](http://iris-recherche.qc.ca/blogue/international-et-libre-echange/conjoncture-economique-mondiale-etes-vous-optimiste-ou-pessimiste/).
- 37 FRIEDMAN, Milton, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, 1962.
- 38 « Le scandale des rachats d'actions », *Institut de recherche et d'informations socioéconomiques*, 2 décembre 2023, [iris-recherche.qc.ca/blogue/inegalites/rachats-dactions/](http://iris-recherche.qc.ca/blogue/inegalites/rachats-dactions/).
- 39 « Our Commitment », *Business Roundtable – Opportunity Agenda*, [opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/](http://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/), consulté le 14 décembre 2023.
- 40 WINSTON, Andrew, « Is the Business Roundtable Statement Just Empty Rhetoric? », *Harvard Business Review*, 30 août 2019, [hbr.org/2019/08/is-the-business-roundtable-statement-just-empty-rhetoric](http://hbr.org/2019/08/is-the-business-roundtable-statement-just-empty-rhetoric).
- 41 RIFKIN, Jeremy et Randy BARBER, *The North will rise again: pensions, power, and politics in the 1980's*, Boston, Beacon Press, 1978, 279 p.
- 42 WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT, *Our Common Future*, Oxford, New York, Oxford University Press, 21 mai 1987, 400 p.
- 43 Ibid.
- 44 TELLERIA, Juan et Jorge GARCIA-ARIAS, « The fantasmatic narrative of “sustainable development”. A political analysis of the 2030 Global Development Agenda », *Environment and Planning C: Politics and Space*, vol. 40, n° 1, SAGE Publications Ltd STM, 1<sup>er</sup> février 2022, p. 241-259.
- 45 ELKINGTON, John, « 25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It », *Harvard Business Review*, 25 juin 2018, [hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it](http://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it).
- 46 ORGANISATION DES NATIONS UNIES, « Verdissement d'image – les tactiques trompeuses qui se cachent derrière les affirmations environnementales », [www.un.org/fr/climatechange/science/climate-issues/greenwashing](http://www.un.org/fr/climatechange/science/climate-issues/greenwashing), consulté le 15 décembre 2023.
- 47 « Volkswagen : The scandal explained », *BBC News*, 22 septembre 2015, [www.bbc.com/news/business-34324772](http://www.bbc.com/news/business-34324772).
- 48 CARRINGTON, Damian, « Oil firms’ climate claims are greenwashing, study concludes », *The Guardian*, 16 février 2022, [www.theguardian.com/environment/2022/feb/16/oil-firms-climate-claims-are-greenwashing-study-concludes](http://www.theguardian.com/environment/2022/feb/16/oil-firms-climate-claims-are-greenwashing-study-concludes).

- 49 SCHANZENBACH, Max M. et Robert H. SITKOFF, « ESG Investing : Theory, Evidence, and Fiduciary Principles », *Journal of Financial Planning*, 1<sup>er</sup> octobre 2020, [papers.ssrn.com/abstract=3684979](https://papers.ssrn.com/abstract=3684979).
- 50 « The anti-ESG industry is taking investors for a ride », *The Economist*, 2 mars 2023, [www.economist.com/finance-and-economics/2023/03/02/the-anti-esg-industry-is-taking-investors-for-a-ride](https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/03/02/the-anti-esg-industry-is-taking-investors-for-a-ride).
- 51 SCHANZENBACH et SITKOFF, loc. cit.
- 52 KNIGHT, Richard, « Sanctions, Disinvestment, and U.S. Corporations in South Africa », *Sanctioning Apartheid, Africa World Press*, 1990, [richardknight.homestead.com/files/uscorporations.htm](https://richardknight.homestead.com/files/uscorporations.htm).
- 53 EVENETT, Simon et Niccolò PISANI, *Less than Nine Percent of Western Firms Have Divested from Russia*, SSRN Scholarly Paper, 4322502, Rochester, NY, 20 décembre 2022, [papers.ssrn.com/abstract=4322502](https://papers.ssrn.com/abstract=4322502).
- 54 GAUR, Ajai et al., « Do Economic Sanctions Work? Evidence from the Russia-Ukraine Conflict », *Journal of Management Studies*, 1<sup>er</sup> juin 2023.
- 55 BERO, Lisa A., « Tobacco industry manipulation of research », *Public Health Reports*, vol. 120, n° 2, 2005, p. 200-208.
- 56 *Divestment in the tobacco industry – ProQuest*, consulté le 14 décembre 2023.
- 57 SHIELDS, Alexandre, « 38 milliards \$ US de subventions aux énergies fossiles au Canada en 2022 », *Le Devoir*, [www.ledevoir.com/environnement/796784/38-milliards-us-de-subventions-aux-energies-fossiles-au-canada-en-2022](https://www.ledevoir.com/environnement/796784/38-milliards-us-de-subventions-aux-energies-fossiles-au-canada-en-2022).
- 58 BANVILLE, Boris et Adrien PROULX, « Ottawa cessera les subventions au pétrole, sauf celles qui sont “efficaces” », *Le Devoir*, 24 juillet 2023, [www.ledevoir.com/environnement/795074/ottawa-cessera-les-subventions-au-petrole-sauf-celles-efficaces](https://www.ledevoir.com/environnement/795074/ottawa-cessera-les-subventions-au-petrole-sauf-celles-efficaces).
- 59 « La fin des subventions aux combustibles fossiles reçoit un accueil tiède en Alberta », *Radio-Canada*, Radio-Canada.ca, 24 juillet 2023, [ici.radio-canada.ca/nouvelle/1998640/subventions-petrole-gaz-emissions-climat](https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1998640/subventions-petrole-gaz-emissions-climat).
- 60 CDPQ, *Rapport d’investissement durable 2022*, 17 avril 2023, [www.cdpq.com/rid2022/fr/](https://www.cdpq.com/rid2022/fr/).
- 61 CDPQ, *Investir dans un avenir durable – Rapport annuel 2021*, p. 110.
- 62 CRÊTE, Raymonde, « L’affaire Michaud : la voix d’un “simple actionnaire” », *Les Cahiers de droit*, vol. 39, n° 1, Faculté de droit de l’Université Laval, 1998, p. 135-159.
- 63 *Journal des débats de la Commission des finances publiques*, 40 n° 4, Assemblée nationale, 12 juin 2007, [www.assnat.gc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-070612.html?appellant=MC](https://www.assnat.gc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-070612.html?appellant=MC).
- 64 LANZ, Dustyn, « Will Canada import America’s anti-ESG campaign? », *Investment Executive*, 26 juillet 2023, [www.investmentexecutive.com/inside-track/\\_dustyn-lanz/will-canada-import-americas-anti-esg-campaign/](https://www.investmentexecutive.com/inside-track/_dustyn-lanz/will-canada-import-americas-anti-esg-campaign/).
- 65 RAJGOPAL, Shivaram et al., *Do Political Anti-ESG Sanctions Have Any Economic Substance? The Case of Texas Law Mandating Divestment from ESG Asset Management Companies*, SSRN Scholarly Paper, 4386268, Rochester, NY, 3 mars 2023, [papers.ssrn.com/abstract=4386268](https://papers.ssrn.com/abstract=4386268).
- 66 GARRETT, Daniel J., « Texas Fought Against ESG. Here’s What It Costs », *Knowledge at Wharton*, 12 juin 2022, [knowledge.wharton.upenn.edu/podcast/knowledge-at-wharton-podcast/texas-fought-against-esg-heres-what-it-cost/](https://knowledge.wharton.upenn.edu/podcast/knowledge-at-wharton-podcast/texas-fought-against-esg-heres-what-it-cost/).
- 67 STANKIEWICZ, Alyssa, « Anti-ESG Might be Over Before it Even Got Going », *Morningstar CA*, 14 juin 2023, [www.morningstar.ca/ca/news/236173/anti-esg-might-be-over-before-it-even-got-going.aspx](https://www.morningstar.ca/ca/news/236173/anti-esg-might-be-over-before-it-even-got-going.aspx).
- 68 TOURMALINE OIL CORP., *Annual information form 2022*, 1<sup>er</sup> mars 2023.
- 69 GOUVERNEMENT DU QUÉBEC, « Architecture de gestion de l’information législative–legal information management system », *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, [www.legisquebec.gouv.qc.ca/fr/document/lc/R-15.1?&cible=](https://www.legisquebec.gouv.qc.ca/fr/document/lc/R-15.1?&cible=), consulté le 4 décembre 2023.
- 70 « Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec », RLRQ c C-2, [legisquebec.gouv.qc.ca/fr/ShowDoc/cs/C-2](https://legisquebec.gouv.qc.ca/fr/ShowDoc/cs/C-2).
- 71 CDPQ, *Créer de la valeur dans un contexte hors norme – Rapport annuel 2022*.
- 72 RETRAITE QUÉBEC, *Statistique 2019 – Régimes complémentaires de retraite*, octobre 2023.
- 73 VAILLES, Francis, « Fonds de retraite : Bonne nouvelle pour les employés de l’État », *La Presse*, 30 novembre 2021, [www.lapresse.ca/affaires/chroniques/2021-11-30/fonds-de-retraite/bonne-nouvelle-pour-les-employes-de-l-etat.php](https://www.lapresse.ca/affaires/chroniques/2021-11-30/fonds-de-retraite/bonne-nouvelle-pour-les-employes-de-l-etat.php).
- 74 *Nomination de Johanne Goulet – Note biographique – Secrétariat aux emplois supérieurs*, [www.emplois-superieurs.gouv.qc.ca/Nominations/Communique/2023-02-22/Notes-Biographiques/Johanne-Goulet/13030](https://www.emplois-superieurs.gouv.qc.ca/Nominations/Communique/2023-02-22/Notes-Biographiques/Johanne-Goulet/13030), consulté le 15 décembre 2023.
- 75 COMITÉ DE RETRAITE DU RREGOP, *Demandes d’accès à l’information*, novembre 2023.
- 76 GOUVERNEMENT DU CANADA, *Better pensions for Canadians*, Direction des Affaires publiques, 1982, 61 p.

- 77 RÉGIME DE RETRAITE DES GROUPES COMMUNAUTAIRES ET DE FEMMES, « Notre régime », 16 mars 2023, [regimeretraite.ca/](http://regimeretraite.ca/).
- 78 FIDUCIE GLOBALE DES RÉGIMES DE RETRAITE À RISQUES PARTAGÉS, *Énoncé de politique de placement*, 31 mai 2019.
- 79 RÉGIME DE RETRAITE DES GROUPES DE COMMUNAUTAIRES ET DE FEMMES, *Politique de placement du Régime de retraite par financement salarial des groupes communautaires et de femmes*, p. 7.
- 80 INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, *World Energy Outlook*, 2022, p. 20.
- 81 MSCI, *MSCI World ex Fossil Fuels Index (EUR)*, fascicule d'information, 2023, [www.msci.com/documents/10199/b4bo2abd-f3a7-4a4b-b459-e996a672cd8f](http://www.msci.com/documents/10199/b4bo2abd-f3a7-4a4b-b459-e996a672cd8f).
- 82 COLLARD, Sébastien, *Analyse du rendement du Carbone 50 de la CDPQ entre 2011 et 2021*, Coalition Sortons la Caisse du carbone, 2022, p. 8.
- 83 AMERICAN PETROLEUM INSTITUTE, *Earnings in perspective*, [www.api.org/oil-and-natural-gas/energy-primers/earnings-in-perspective](http://www.api.org/oil-and-natural-gas/energy-primers/earnings-in-perspective), consulté le 15 décembre 2023.
- 84 « Clean energy becomes a huge opportunity for growth and jobs, and a major arena for international economic competition », *World Energy Outlook*, IEA 2022, p. 20.
- 85 ÉNERGIR, *Rapport sur la résilience climatique*, 2022, p. 47.
- 86 SEMIENIUK, Gregor et al., « Stranded fossil-fuel assets translate to major losses for investors in advanced economies », *Nature Climate Change*, vol. 12, 2022, p. 533.
- 87 *Ibid.*, p. 535.
- 88 PRATTE, Colin, « Rapport du GIEC: les solutions–comme les obstacles–sont politiques », IRIS, 5 avril 2022, [iris-recherche.qc.ca/blogue/environnement-res-sources-et-energie/rapport-du-giec-les-solutions-comme-les-obstacles-sont-politiques/](http://iris-recherche.qc.ca/blogue/environnement-res-sources-et-energie/rapport-du-giec-les-solutions-comme-les-obstacles-sont-politiques/)
- 89 TROUT, Kelly et al., « Existing fossil fuel extraction would warm the world beyond 1.5 °C », *Environmental Research Letters*, vol. 17, n°6, 2022, p. 9.
- 90 SEMIENIUK et al., *op. cit.*, p. 537.
- 91 *Ibid.*, p. 550.

## REMERCIEMENTS

L'IRIS tient à remercier un ensemble de personnes sans qui l'étude n'aurait pu être. Merci d'abord aux personnes qui ont accepté de nous rencontrer et de participer aux entretiens menés dans le cadre de cette étude. Les commentaires de l'équipe de recherche de l'IRIS de même que les corrections de Marie-Michèle Robitaille et de Monique Moisan ont rehaussé la qualité de cette étude, tant du point de vue de la forme que du fond. Nous leur transmettons tous nos remerciements. Toutes les erreurs pouvant néanmoins encore se trouver dans ce texte relèvent de l'entière responsabilité de l'équipe de rédaction.

## MISE EN PAGE

Institut de recherche et d'informations socioéconomiques

## DESIGN

Molotov – coop de travail  
2065, rue Parthenais, bureau 415, Montréal, (QC)  
H2K 3T1 514 908-9744 / info@molotov.ca

« [L]e RREGOP possède près de 100 milliards de dollars qui peuvent être utilisés pour influencer de plus gros joueurs de l'industrie des hydrocarbures. »



Institut de recherche  
et d'informations  
socioéconomiques

1710, rue Beaudry, bureau 3.4, Montréal (Québec) H2L 3E7  
514.789.2409 • [iris-recherche.qc.ca](http://iris-recherche.qc.ca)

Imprimé  
PDF

ISBN 978-2-925112-71-6  
ISBN 978-2-925112-72-3