

Are ESG incentives worth it?

Two Canadian professors decided to find out
Deux professeurs canadiens ont décidé de le savoir

E

S

G





LEANNE KEDDIE, an accounting professor at Carleton University, noticed that a third of executives were earning bonuses for environmental, social and governance (ESG) performance in 2015. Five years later, more than 43 per cent of executives at S&P 500 companies had ESG incentives.

This upward trend has continued. In 2022, 77 per cent of publicly traded companies in North America and Europe included ESG metrics in their executive incentive plans – up from 68 per cent the year before, according to a recent global study by the consultancy firm Wills Towers Watson PLC. Given their rising popularity, Keddie wanted to know whether they were properly designed and effectively used.

“There seemed to be a lot of hype and encouragement to use ESG incentives, but we don’t have a lot of information on how to use them, what makes them effective, or how to do them well,” says Keddie, who studies ESG goals in executive bonuses.

Some investors are raising their eyebrows, too. One leader at State Street Global Advisors, a U.S.-based investment management company, told the Financial Times that ESG metrics are often “very subjective, fluffy and easily gamed.” To determine whether these metrics were indeed “fluffy,” Keddie and Michel Magnan, a professor at Concordia University and expert in corporate governance, studied their impact on annual bonuses for top executives.

The findings

By pairing an established model that predicts executive compensation based on factors like company size and industry with control variables such as return on assets and environmental score, Keddie and Magnan analyzed when bonuses were above or below the expected amount. The professors could then assess if excess bonuses were associated with the presence of management power and ESG incentives.

Using artificial intelligence to pore over S&P 500 company disclosures, the professors found most executives do not use ESG incentives to earn bigger bonuses. In fact, when powerful management teams were offered these incentives, excess bonuses fell by 32 per cent on average.

However, some influential executive teams appear to earn excess payouts from ESG incentives. Keddie and Magnan observed these management teams were typically in environmentally sensitive industries – including oil and gas and mining – had boards with a sustainability committee, and/or had long-term-view institutional investors.

“I’m convinced if I went to ask directors and management, ‘Hey, are you giving excess bonuses?’ of course, they’re going to say ‘No,’” Keddie says. “But that’s where quantitative research can really step in and find patterns that aren’t always visible to the naked eye. This is statistically significant. It’s not just a 50-50 chance there are excess bonuses. There are excess bonuses, and we found them in these situations. I think there’s a lot of different reasons why.”

While these reasons are beyond the scope of Keddie’s research, she offers a few possible explanations. Perhaps some management teams exert more power in certain industries. Maybe there’s a tendency for boards to place too much faith in the ESG expertise of

LEANNE KEDDIE, professeure de comptabilité à l’Université Carleton, a remarqué qu’un tiers des dirigeants d’organisations ont obtenu des bonis pour leur performance en matière de normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) en 2015. Cinq ans plus tard, plus de 43 pour cent des dirigeants d’entreprises S&P 500 ont profité de mesures incitatives aux ESG.

Ce mouvement ascendant s’est poursuivi en 2022, alors que 77 pour cent des sociétés cotées en bourse en Amérique du Nord et en Europe ont adopté des mesures ESG dans leurs programmes incitatifs à l’intention des cadres, par rapport à 68 pour cent l’année précédente, selon une enquête mondiale récente menée par le cabinet-conseil Wills Towers Watson PLC.

« Il semble y avoir beaucoup d’engouement autour des mesures incitatives en faveur des ESG, explique Mme Keddie, mais on n’en sait pas beaucoup sur la manière de les appliquer et ce qui les rend efficaces. »

Cela fait aussi sourciller certains investisseurs. Un dirigeant de State Street Global Advisors, une firme américaine de gestion de placements, a déclaré au Financial Times que les paramètres ESG sont souvent « très subjectifs, fumeux et facilement contournables. » Afin de déterminer si ces indicateurs de performance étaient en effet « fumeux », Mme Keddie et Michel Magnan, professeur à l’Université Concordia et spécialiste de la gouvernance, ont étudié leur impact sur les bonis annuels des cadres supérieurs.

Les observations

En jumelant un modèle établi prédisant la rémunération des cadres selon des facteurs comme la taille de l’entreprise et de l’industrie à des variables de contrôle comme le rendement des actifs et la note environnementale, Keddie et Magnan ont pu analyser quand les bonis étaient supérieurs ou inférieurs à la somme attendue. Ils ont pu ainsi évaluer si les bonis supplémentaires étaient associés au pouvoir de la direction et aux mesures incitatives en faveur des ESG.

En scrutant les renseignements d’entreprises membres du S&P 500 à l’aide de l’intelligence artificielle, ils ont découvert que la plupart des dirigeants ne recourent pas aux mesures incitatives d’ESG pour obtenir des bonis plus généreux. En fait, lorsque de puissantes équipes de gestion se sont vu offrir de telles mesures, les bonis excédentaires ont diminué en moyenne de 32 pour cent.

Toutefois, certaines équipes de direction influentes semblent avoir obtenu une telle rémunération excédentaire liée aux ESG. Keddie et Magnan ont observé que ces équipes oeuvraient généralement dans des secteurs sensibles à l’environnement – industries pétrolières, gazières et minières – et que leurs conseils avait un comité de développement durable et/ou que ces entreprises comptaient des investisseurs institutionnels ayant une vision à long terme.

« Si je demandais au conseil et à la direction s’ils consentent des bonis supplémentaires, je suis convaincue qu’ils diraient non, soutient Mme Keddie. Mais c’est là que la recherche quantitative peut vraiment découvrir des tendances pas toujours visibles à l’œil nu. Les bonis supplémentaires existent et c’est dans ces situations qu’on les trouve. Il y a beaucoup de raisons à cela. »

Ainsi, peut-être certaines équipes de direction exercent-elles plus de pouvoir dans certaines industries. Peut-être certains conseils

‘There seemed to be a lot of hype and encouragement to use ESG incentives, but we don’t have a lot of information on how to use them, what makes them effective, or how to do them well.’

« Il semble y avoir beaucoup d’engouement autour des mesures incitatives en faveur des ESG, mais on n’en sait pas beaucoup sur la manière de les appliquer et ce qui les rend efficaces. »

—Leanne Keddle, accounting professor, Carleton University

management and sustainability committees. And it’s possible that some long-term investors, like pension funds, are pushing for bigger ESG bonuses because they want organizations to focus on this area.

“It’s a little unclear, but I think from a director perspective, the idea is really being aware and placing a little more scrutiny in these situations,” Keddle says.

An imperfect solution

Corporate director Natascha Kiernan agrees it’s difficult to pinpoint what’s driving excess bonuses. But she notes the types of organizations prone to handing out bigger bonuses – as identified by Keddle’s study – are precisely the same ones facing the most pressure to achieve sustainable outcomes.

“Maybe it’s showing that people are now putting in programs, but the way we’re measuring this is not great yet,” says Kiernan, a board director at Green Impact Partners Inc., the BC Energy Regulator and Empress Royalty Corp.

Kiernan accepts that ESG incentives aren’t perfect. ESG metrics are often tied to annual cash bonuses, but setting the right key performance indicators (KPIs) can be difficult. Companies have multiple goals, and if the KPIs around ESG are broad, it’s easy to claim some progress was made and tick the box.

“When you try to be all things to all people or talk about sustainability very broadly or talk about big goals, and are we moving towards these very big, amorphous goals, it becomes very challenging to back that up,” she says.

Specific and measurable

A better approach is to focus on areas that are innate to the business and where progress can be made and measured. Setting up specific goals and programs that are well-suited to what the organization does, defining metrics and identifying how progress will be recorded are critical.

placent-ils trop de confiance dans l’expertise de la direction et des comités de développement durable en matière de normes ESG. Il est aussi possible que certains investisseurs à long terme, comme les régimes de retraite, plaident pour des bonus ESG plus élevés parce qu’ils souhaitent que les organisations y attachent plus d’importance.

Une solution imparfaite

L’administratrice de sociétés Natascha Kiernan admet qu’il est difficile d’identifier la source des bonus supplémentaires. Mais selon elle, les organisations les plus susceptibles d’offrir des bonus plus élevés sont précisément celles qui subissent le plus de pressions pour atteindre certains résultats d’ordre environnemental.

« Cela indique peut-être que les gens mettent en place des programmes, mais nos indicateurs ne sont pas encore très bons », souligne Mme Kiernan, qui siège aux conseils de Green Impact Partners, BC Energy Regulator et Empress Royalty Corp.

Les indicateurs de performance ESG sont souvent liés aux bonus annuels en argent, mais il peut s’avérer difficile d’établir les principaux indicateurs de performance adéquats. Les entreprises ont des objectifs multiples et si les indicateurs sont larges, il est aisé de prétendre avoir réalisé des progrès.

« Quand on essaie d’être tout à tous ou de parler de développement durable de manière très large ou d’évoquer de grands objectifs sans qu’ils soient clairement définis, il devient très difficile de soutenir ses propos », dit-elle.

Spécifique et mesurable

Une meilleure approche consiste à se concentrer sur des domaines étroitement liés à l’entreprise où on peut réaliser et mesurer les progrès. Il est essentiel d’établir des objectifs et des programmes spécifiques, de définir les indicateurs et d’identifier comment les progrès seront enregistrés.

Une mesure incitative à l’adoption d’une norme ESG paraît sensée





ENVIRONMENT



SOCIAL



GOVERNANCE

‘If you’re a manipulator of performance objectives, then you are a manipulator of probably all of them. ... As a board member, you obviously have to be careful that what’s being captured is what you want captured.’

« Si vous êtes un manipulateur d’objectifs de performance, alors vous êtes un manipulateur dans tout. ... Comme administrateur, on doit évidemment s’assurer que ce sont les bons. »

—Institutional investor Eric Wetlaufer

An ESG incentive could make sense for an organization that has identified a shortfall, a stretch goal or a target in a specific area, Kiernan says. For example, if a company aims to get 80 per cent of its energy from renewable sources by 2030, identifies intermediate steps over time, and sets a bonus to achieve that specific target, it’s creating a concrete and testable goal.

“It’s treating that measurement with rigour, the same way you would treat financial metrics,” Kiernan says. “It becomes much easier and defensible to say, ‘Okay, this is how we move the needle. This is why it makes a difference. This is why it’s relevant to our business and therefore, this is why we will tie this much compensation to it.’”

Board considerations

As an institutional investor, Eric Wetlaufer supports the increasing use of ESG incentives to focus attention on material risks and opportunities. While he hasn’t observed questionable bonuses, he can understand why some may be concerned.

“If you’re a manipulator of performance objectives, then you are a manipulator of probably all of them,” says Wetlaufer, who serves on the boards of TMX Group and Investment Management Corp. of Ontario. “Some may be easier to manipulate than others, but as a board member, you obviously have to be careful that what’s being captured is what you want captured.”

For boards, this means understanding how ESG connects with the organization. How does it relate to our strategy? What are our

pour une organisation qui a identifié une lacune, un grand objectif ou une cible dans un domaine spécifique, soutient Mme Kiernan. Par exemple, si une entreprise projette de tirer 80 pour cent de ses besoins en énergie de sources renouvelables d’ici 2030, qu’elle identifie des étapes intermédiaires pour y parvenir et établit un boni pour atteindre cette cible spécifique, elle crée ainsi un objectif concret et mesurable.

« Il s’agit de traiter ces indicateurs de performance avec rigueur, comme on le ferait avec des indicateurs financiers », dit-elle.

Considérations pour les conseils

Comme investisseur institutionnel, Eric Wetlaufer appuie l’usage accru de mesures incitatives à l’adoption de normes ESG. Même s’il n’a pas observé de bonis contestables, il comprend les préoccupations de certains à cet égard.

« Si vous êtes un manipulateur d’objectifs de performance, alors vous êtes un manipulateur dans tout, souligne M. Wetlaufer, qui siège aux conseils du Groupe TMX et d’Investment Management Corp. of Ontario. Certains indicateurs sont plus faciles à manipuler que d’autres, mais comme administrateur, on doit évidemment s’assurer que ce sont les bons. »

Pour les conseils, cela implique de comprendre comment les normes ESG s’inscrivent dans l’organisation. Comment sont-elles liées à sa stratégie? Qu’est-ce qui importe? Comment repérer les résultats et les activités? Notre tâche consiste à poser ces questions, affirme M. Wetlaufer.

Getting what you pay for

Expert advice to craft an ESG incentive plan that's on the money

Des conseils d'expert pour concevoir un plan incitatif aux ESG axé sur les besoins.

Build it into the strategy

ESG should be integrated into an organization's strategy and culture before it's incentivized. If in a silo, ESG compensation can be easier to game and won't have the intended impact. "If we're integrating ESG into an incentive plan for the right reasons in the right way, it shouldn't be a big deal."

– Maureen Moneta, board director at CPA Alberta, Alberta Gaming, Liquor and Cannabis Commission, Alberta Indigenous Opportunities Corp., Mainroad Group and Edmonton Unlimited

Focus on outcomes instead of activities

Some companies create a lot of activity around ESG factors such as diversity, but they never become more diverse. Tying key performance indicators (KPIs) to outcomes means you pay for progress.

– Eric Wetlaufer, board director at TMX Group, Investment Management Corp. of Ontario, Enterra Solutions LLC and Niyogin Fintech

Adopt a good process

When targets are set, be clear about what is measured, why it's measured, what assumptions are made, and what performance curves look like. Track metrics throughout the performance period, which can be easier to do with financial metrics than ESG. At the end of the period, assess the impact on incentive pay from all metrics. "It's incumbent on directors to make sure they're doing the work throughout the course of the year, the work cycle, to make sure they get comfortable with the outputs at the end of the year."

– Michelle Tan, partner at Hugessen Consulting

Consider a longer-term view

In addition to annual bonuses, try to find ways to work ESG into long-term incentive compensation for a more nuanced approach.

"It's easier to capture how trends are going over time versus, 'Did you meet a target?'"

– Natascha Kiernan, board director at Green Impact Partners, BC Energy Regulator, Empress Royalty Corp. and Soma Gold Corp

Think about non-financial incentives

If an organization is committed to sustainable outcomes, non-financial incentives – like promotions, title changes and awards – can be added to move the needle. It's important to first understand the goal, lay out a realistic road map, and work backward.

– Leanne Keddle, accounting professor at Carleton University

Les intégrer à la stratégie

Les ESG devraient faire partie de la stratégie et de la culture d'une organisation avant d'en arriver aux mesures incitatives. Elles ne devraient pas être simplement liées à un boni ou à une structure de rémunération où elles seraient en silo. Une telle solution est facile à bricoler, mais n'a pas l'impact souhaité.

« Si on adopte des normes ESG pour les bonnes raisons et de la bonne façon, ça ne devrait pas être une grosse affaire. »

– Maureen Moneta, administratrice de CPA Canada et de la Gaming, Liquor and Cannabis Commission de l'Alberta.

Les résultats plutôt que les activités

Certaines entreprises créent beaucoup d'activités autour des normes ESG, comme la diversité, mais elles n'augmentent jamais leur diversité. En liant des indicateurs clés de performance à des résultats, on paie pour obtenir du progrès.

– Eric Wetlaufer, administrateur chez Groupe TMX et Investment Management Corp. of Ontario.

Adoptez un bon processus

Une fois les cibles établies, soyez clairs sur ce qui est mesuré et pour quelles raisons, quelles hypothèses sont posées et à quoi ressemblent les courbes de performance. Suivez les indicateurs tout au long de la période de performance et à la fin, évaluez l'impact sur les mesures financières incitatives pour tous les indicateurs. « Il revient aux administrateurs de s'assurer de cette tâche tout au long de l'année et que les résultats leur conviennent. »

– Michelle Tan, associée chez Hugessen Consulting.

Envisagez une vision à plus long terme

En plus des bonis annuels, trouvez des moyens d'inscrire les ESG dans un mode de rémunération incitative à long terme.

« Il est plus facile de saisir comment les tendances s'imposent avec le temps plutôt que par l'établissement de cibles. »

– Natascha Kiernan, administratrice de Green Impact Partners, BC Energy Regulator et Empress Royalty Corp.

Songez à des mesures incitatives non financières

Si une organisation est engagée envers des résultats durables, des mesures incitatives non financières – promotions, changements de titre, récompenses – peuvent s'ajouter. Il est d'abord important de comprendre l'objectif, d'établir une feuille de route réaliste et de travailler à rebours.

– Leanne Keddle, professeure de comptabilité à l'Université Carleton.

PV

PV

priorities? What is material? How do we track outcomes and activities? Who is accountable? Asking these questions is part of the job, Wetlaufer says.

The board must also decide how best to incentivize management to achieve ESG goals. Should incentives go in short- and/or long-term bonuses? How should they be weighted?

“I think a lot of people get concerned that we’re paying extra for ESG requirements,” Wetlaufer says. “My view is that this can be an asymmetric incentive payoff. You cannot make a dollar for doing a good job, but you can lose 10 per cent of your bonus or 20 per cent if you’re not meeting your metric. This can be all stick and no carrot because we believe it’s good housekeeping.”

Ultimately, it depends on the business. In cases where executives execute growth opportunities that are part of an organization’s ESG strategy, a carrot may make sense. “You can make more money because the company is making more money,” Wetlaufer says.

Perception and politics

The politicization of ESG further complicates matters. Michelle Tan, a partner at Hugessen Consulting, advises boards to be aware of external opinions as they design compensation programs.

The ‘E’ in ESG can be easier to address because it’s “almost table stakes,” Tan says. It poses concrete risks to an organization’s operations and can directly affect financial results. However, some companies are struggling with the ‘S’ factor. There is more chatter on how social metrics like diversity, equity and inclusion (DEI) fit into compensation programs and how stakeholders perceive them.

This tug of war can put boards in a tough spot. “I think a lot of boards may be a little bit frozen, because they’re saying, on the one hand, we’re getting pressured to put [ESG incentives] in, but we don’t want to do it wrong,” Kiernan says. “We don’t want to be accused of greenwashing. We don’t want to be accused of distracting from our core business.”

Similar, but not the same

Another problem is a misunderstanding of the terminology. According to Keddie, ESG looks at how unmitigated risks affect an organization’s profitability, whereas sustainability considers how an organization’s actions have an impact on the world. It’s the same distinction between materiality and double materiality.

“Part of the reason the big three kinds of investors care about [ESG] is not because they’re just these wonderful people who want to do good for the world,” Kiernan says. “It’s because they want to look at how these risks impact your financial bottom line. That’s the core of ESG.”

For boards, this means choosing the right approach for the organization. Is the company essentially for profit, and therefore considering which risks, including ESG, affect its bottom line? Or is it purpose-driven, and therefore concerned about its impact on the world?

“I’m not sure all boards understand that distinction,” Kiernan says. “And they may think, ‘When I’m taking on ESG, I’m automatically becoming purpose-driven.’ And I don’t think that’s really the case.”

Le conseil doit aussi décider des meilleurs moyens de motiver la direction à réaliser des objectifs ESG. Devrait-on parler de bonis à court ou à long terme? Comment devrait-on soupeser cela?

« Beaucoup de gens s’inquiètent que nous versions des sommes supplémentaires à l’égard des exigences ESG, poursuit-il. Je crois que ces versements incitatifs peuvent être asymétriques. On ne peut pas gagner un dollar parce qu’on a fait du bon travail, mais on peut perdre dix ou vingt pour cent de son boni parce qu’on n’atteint pas certains résultats. Il faut qu’il y ait seulement un bâton et pas de carotte parce que nous croyons que c’est une bonne pratique. »

Ultimement, cela dépend de l’entreprise. Quand les cadres réalisent des occasions de croissance qui s’inscrivent dans la stratégie ESG de l’organisation, la carotte peut être une option logique. « On peut gagner plus d’argent parce que l’entreprise gagne plus d’argent », assure M. Wetlaufer.

Perception et politiques

La politisation des ESG vient compliquer davantage les choses. Michelle Tan, associée chez Hugessen Consulting, avise les conseils d’être conscients des opinions externes quand ils conçoivent des programmes de rémunération.

Le « E » d’ESG est plus facile à évoquer parce que c’est « presque l’enjeu principal », souligne-t-elle. Il pose des risques concrets aux activités d’une organisation et peut affecter directement les résultats financiers. Toutefois, certaines entreprises se débattent avec le facteur « S ». Il y a plus de débats quant à la façon dont les indicateurs sociaux comme la diversité, l’équité et l’inclusion (DEI) s’inscrivent dans les programmes de rémunération et comment les parties prenantes les perçoivent.

Cela peut placer les conseils dans des situations difficiles. « Je crois que beaucoup d’entre eux sont peut-être un peu frileux, parce que d’une part ils ressentent la pression d’adopter des mesures ESG et d’autre part, ils ne veulent pas se tromper en le faisant, explique Mme Kiernan. Nous ne voulons pas être accusés d’écoblanchiment ni, par ailleurs, de nous éloigner de notre activité principale. »

Semblables, mais différents

Un autre problème qui se pose est le malentendu autour de la terminologie. Les ESG envisagent la manière dont des risques non atténués affectent la rentabilité d’une organisation, alors que le développement durable envisage la façon dont les agissements d’une organisation ont un impact sur le monde.

« L’une des raisons pour lesquelles les gros investisseurs se soucient des ESG n’est pas le fait que ce sont des gens merveilleux qui veulent faire le bien, poursuit Mme Kiernan. C’est parce qu’ils veulent envisager comment ces risques affectent les résultats financiers. »

Il s’agit donc pour les conseils de choisir la bonne approche. L’entreprise est-elle essentiellement à but lucratif et, dans ce cas, elle envisage les risques – y compris les ESG – susceptibles d’affecter ses résultats? Ou est-elle axée sur un objectif et alors, elle est préoccupée par son impact sur le monde?

« Je ne suis pas certaine que tous les conseils comprennent cette

Growing pains

When Leanne Keddie started working in the ESG space over a decade ago, it was considered a fringe movement. While today, the term is on everyone's lips, many directors still have a lot to learn.

"I think we do have to have some grace and understand that it's going to take time to build expertise, and not shy away from the tough questions," Keddie says.

She urges boards to up their ESG game, so they can ask the right questions or know when to bring in outside expertise. A better grasp of this space can also help directors understand how short-term ESG goals can mesh with longer-term objectives.

Keddie still believes in the power of ESG incentives to drive behavioural change in an organization. She emphasizes that her study is "a good news story" because, over all, it shows that ESG incentives lowered excess bonuses for powerful management teams. These are executives who were likely fairly compensated for their good work, she says.

"I would hope that directors would take [these findings] at face value, and simply use them to ask questions in [certain] situations," Keddie says. "I focus mostly on asking questions, which is what directors do well." **DJ**

PRASANTHI VASANTHAKUMAR is the ICD's manager of editorial content.

distinction, affirme Natascha Kiernan. Ils peuvent avoir l'impression qu'en adhérant aux ESG, ils deviennent automatiquement orientés vers un objectif. Et je ne pense pas que ce soit vraiment le cas. »

Crise de croissance

Quand Leanne Keddie a commencé à s'occuper d'ESG il y a dix ans, le mouvement était considéré comme marginal. Et même si tout le monde en parle aujourd'hui, beaucoup d'administrateurs en ont encore beaucoup à apprendre sur la question.

« Il faut comprendre qu'on mettra du temps à bâtir une expertise dans ce domaine », admet Mme Keddie.

Elle enjoint les conseils à jouer leur rôle en posant les bonnes questions et en sachant à quel moment recourir à de l'expertise externe. Une meilleure compréhension de la question les aidera à mieux comprendre comment les objectifs ESG à court terme peuvent s'intégrer à des objectifs à plus long terme.

Mme Keddie croit toujours dans le pouvoir des mesures incitatives ESG pour susciter un changement de comportement au sein des organisations.

« J'espère que les administrateurs prendront nos observations au pied de la lettre et s'en serviront pour poser des questions », conclut-elle. **DJ**

PRASANTHI VASANTHAKUMAR est directrice du contenu éditorial de l'IAS.