



**ACPM | ACARR**

The Association of Canadian Pension Management

L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite

1 juin 2022

# **Considérations fiduciaires relatives aux questions environnementales, sociales et de gouvernance pour les régimes de retraite canadiens**



## COORDONNÉES DE LA PERSONNE-RESSOURCE DE L'ACARR

M. Ric Marrero  
Chef de la direction  
Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite  
1255, Bay Street, Bureau 304  
Toronto, ON M5R 2A9  
Tél. : 416-964-1260, poste 223  
Courriel : [ric.marrero@acpm.com](mailto:ric.marrero@acpm.com)  
Site Web : [www.acpm.com](http://www.acpm.com)

## TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS .....	3
1. INTRODUCTION .....	4
2. MISE À JOUR MONDIALE SUR LES EXIGENCES ESG RELATIVES AUX RÉGIMES DE RETRAITE.....	4
3. RÉSUMÉ JURIDIQUE SUR L'ESG : « COMMON LAW » ET DROIT CIVIL CANADIEN .....	11
4. DIVULGATION DE L'ESG .....	16
5. L'ESG ET LA GOUVERNANCE .....	19
6. L'ESG ET LES RÉGIMES DE RETRAITE À COTISATIONS DÉTERMINÉES – PLACEMENTS GÉRÉS PAR LES PARTICIPANTS.....	23
7. MISE EN ŒUVRE .....	26
8. APPEL À L'ACTION .....	31
REMERCIEMENTS .....	33

## **AVANT-PROPOS**

L'ACARR est le principal organisme de défense des intérêts d'un système de revenu de retraite équilibré, efficace et durable au Canada. Nos membres gèrent des régimes de retraite pour des millions de participants.

L'ACARR se fonde sur les principes suivants dans l'élaboration de ses politiques visant à appuyer l'établissement d'un système de revenu de retraite efficace et viable au Canada :

### ***La diversification grâce à des options volontaires, obligatoire, et publiques, de même que privées***

Le système canadien de revenu de retraite devrait être composé de programmes publics obligatoires (« premier et deuxième piliers ») et d'une combinaison appropriée d'arrangements volontaires d'épargne professionnelle et individuelle (« troisième pilier »).

### ***La capacité de choisir sa protection***

On devrait favoriser les régimes du troisième pilier et ceux-ci devraient jouer un rôle important et continu au sein du système de revenu de retraite du Canada.

### ***L'harmonisation***

La législation canadienne sur les régimes de retraite devrait toujours s'efforcer de mieux harmoniser entre les juridictions.

### ***Un revenu suffisant, une sécurité et une capacité financière***

Les composantes du système de revenu de retraite du Canada devraient assurer un équilibre sain entre ces trois objectifs afin de permettre aux Canadiens de recevoir des revenus de retraite adéquats et sûrs à un coût raisonnable et d'une manière efficace pour les personnes et les organisations.

### ***L'innovation dans la conception des régimes***

Le système de revenu de retraite du Canada devrait favoriser et faciliter l'innovation dans la conception de régimes des trois piliers.

### ***L'adaptabilité***

Le système de revenu de retraite du Canada devrait être en mesure d'évoluer en fonction des circonstances, sans que d'importantes modifications législatives soient nécessaires.

### ***La clarté et la transparence***

Les lois, les règlements et les régimes de revenu de retraite devraient être définis clairement et les bénéficiaires des régimes de retraite devraient être informés adéquatement des risques, des coûts et des prestations.

### ***La bonne gouvernance***

L'excellence en matière de gouvernance et d'administration en ce qui concerne le système de revenu de retraite.

## 1. INTRODUCTION

Les administrateurs des régimes de retraite canadiens sont des fiduciaires qui ont d'importantes obligations, notamment celle d'investir l'actif des caisses de retraite de façon à ce que les pensions soient sûres et procurent les avantages promis. Les faibles taux d'intérêt, les pandémies, la longévité, l'inflation, les devises et une panoplie d'autres risques rendent cette tâche plus difficile. L'investissement durable, y compris l'ESG, est un domaine où certains risques d'investissement reconnus depuis des décennies deviennent plus aigus (par exemple, le risque climatique). La façon dont les régimes de retraite peuvent et doivent tenir compte des risques ESG à la lumière des obligations fiduciaires applicables aux investissements des caisses de retraite est une question que les administrateurs de régimes de retraite du monde entier s'efforcent de gérer. Le présent document vise à aider les administrateurs de régimes de retraite canadiens à comprendre leurs obligations fiduciaires en matière d'investissements et d'ESG et comment mettre en œuvre une stratégie ESG appropriée en tant que fiduciaires.

Pour plus de clarté, on distingue trois grandes stratégies d'investissement ESG qui sont souvent discutées :

(1) **L'intégration ESG** : L'intégration des données ESG à l'analyse financière traditionnelle d'une entreprise. Il s'agit de l'approche d'investissement durable la plus courante au Canada. L'intégration ESG est axée sur la valeur (financière) (c'est-à-dire qu'elle est prise en compte dans le processus de gestion des risques et/ou d'identification des opportunités d'investissement)<sup>1</sup>.

(2) **Désinvestissement** : Exclure des entreprises, des industries ou des secteurs spécifiques en fonction de leurs valeurs morales, de considérations éthiques ou de caractéristiques négatives quant à l'ESG. Exemples : l'investissement socialement responsable (ISR) ou les fonds sans combustibles fossiles. Cette stratégie ne peut être employée que par les fiduciaires de régimes de retraite dont les valeurs morales satisfont également au critère de valeur financière.

(3) **Fonds axés sur le développement durable** : Fonds qui se concentrent sur des domaines spécifiques, tels que l'énergie renouvelable, la gestion des déchets et de l'eau, la foresterie et l'agriculture durables. Cette catégorie d'investissements est relativement nouvelle au Canada. Là encore, cette stratégie doit également satisfaire au critère de valeur financière.

## 2. MISE À JOUR MONDIALE SUR LES EXIGENCES ESG RELATIVES AUX RÉGIMES DE RETRAITE

Les questions relatives à l'ESG auxquelles les fiduciaires sont confrontés dans le monde entier sont similaires et il est donc instructif de voir la variété de directives réglementaires internationales relatives à l'investissement ESG à ce jour.

---

<sup>1</sup> Rapport 2020 de l'AIR p. 18 « L'intégration ESG est la stratégie d'IR la plus importante au Canada, avec 3,0 billions de dollars d'actifs sous gestion. Cela représente environ 95 % de tous les actifs sous gestion déclarés de l'IR. »

## **Royaume-Uni**

Le Royaume-Uni autorise aux fonds de pension à prendre en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement et exige qu'ils décrivent la manière dont ils prennent en compte les facteurs ESG dans leurs énoncés des politiques et procédures en matière de placement.

Plus précisément, en 2018, la réglementation britannique en matière d'investissement a été modifiée par le règlement de 2018 sur le Fonds de protection des pensions (service ouvrant droit à la pension) et les régimes de retraite d'emploi (investissement et divulgation) (amendement et modification). Le paragraphe 4(2) de cette modification exige expressément que les énoncés des politiques de placement incluent les politiques des fiduciaires en ce qui concerne les « considérations financièrement importantes sur l'horizon temporel approprié » et les « questions non financières », qui incluent toutes deux des considérations ESG.<sup>2</sup>

En outre, le paragraphe 5(5)(c) de l'amendement prévoit que les régimes concernés doivent publier une déclaration informant comment la politique de placements a été suivie, révisée ou modifiée au cours de l'année.<sup>3</sup>

On attend des règlements en vertu de la Loi sur les régimes de retraite de 2021. Les propositions actuelles exigent que les régimes de retraite d'emploi à prestations déterminées (PD) et les régimes de retraite à cotisations déterminées (CD) dont les actifs dépassent 5 milliards de livres sterling, tous les fiduciaires globales et tous les régimes autorisés offrant des bénéfices relatifs à l'achat collectif, établissent des dispositions de gouvernance spécifiques pour gérer les risques liés au climat, et produisent des rapports pour le Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (« *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* » (TCFD)). Les rapports au TCFD devront être mis à la disposition du public. Ces propositions sont entrées en vigueur en octobre 2021 pour les régimes dont les actifs dépassent 5 milliards de livres sterling, et en octobre 2022, les mêmes règles s'appliqueront aux régimes dont les actifs dépassent 1 milliard de livres sterling.<sup>4</sup>

## **États-Unis**

Actuellement, les États-Unis ne permettent pas aux fonds de pension de prendre en compte les facteurs ESG dans les décisions d'investissement. Plus précisément, à la fin de 2020, le ministère du Travail des États-Unis a publié des règles finales sur les « facteurs financiers dans la sélection des investissements des régimes », 85 Fed. Reg. 72846, et sur les « devoirs fiduciaires relatifs aux votes par procuration et aux droits des actionnaires », 85 Fed. Reg. 81658. Chacun de ces règlements exige que les fiduciaires des

---

<sup>2</sup> Le Fonds de protection des pensions (service ouvrant droit à la pension) et les régimes de retraite professionnelle (investissement et divulgation) (amendement et modification) Règlement 2018 (S.I. 2018/ 988) - Amendements aux règlements sur les régimes de retraite professionnelle (investissements) Règlement 2005, s.4(2).

<sup>3</sup> Règlement de 2018 sur le Fonds de protection des retraites (service ouvrant droit à pension) et les régimes de retraite professionnelle (investissement et divulgation) (amendement et modification) (S.I. 2018/ 988) - Modifications du règlement sur la divulgation, s.5(5)(c).

<sup>4</sup> <https://www.accountingforsustainability.org/en/activities/projects/pensions-toolkit/pensions-guidance/uk-pension-schemes-act-2021.html>; <https://gowlingwlg.com/en/insights-resources/articles/2021/the-pension-schemes-act-2021-points-for-trustees/>; <https://www.icas.com/professional-resources/pensions/implementation-of-the-new-pension-schemes-act-2021#:~:text=A%20new%20Pension%20Schemes%20Act,placed%20on%20the%20largest%20schemes>

régimes de retraite choisissent des placements en considérant uniquement des « facteurs pécuniaires », ce qui exclut des considérations ESG liées aux objectifs non financiers.<sup>5</sup>

Les deux règlements ont été créés en vertu de la Loi de 1974 sur la sécurité des revenus de retraite des employés (« ERISA »). Le sous-alinéa 404(a)(1)(A) de l'ERISA exige expressément que les fiduciaires du régime agissent « dans le but exclusif de : (i) fournir des prestations aux participants et à leurs bénéficiaires ; et (ii) de payer les dépenses raisonnables d'administration du régime ». Le ministère craignait que l'importance croissante accordée à l'investissement ESG n'incite les fiduciaires de régimes ERISA à prendre des décisions d'investissement à des fins distinctes de la fourniture de prestations aux participants et à leurs bénéficiaires et du paiement des dépenses raisonnables d'administration du régime. Il a donc adopté la position selon laquelle l'objectif fondamental de l'ERISA était de fournir des prestations de retraite sûres et de valeur, et qu'il s'agissait de l'objectif « social » primordial et éminemment digne des régimes ERISA. Ainsi, seuls les facteurs pécuniaires devraient être pris en compte par les fiduciaires.

Cependant, en mars 2021, le ministère du Travail a publié une déclaration mentionnant que les règles ci-dessus ont entraîné une confusion chez les investisseurs et ont eu un effet dissuasif sur l'intégration appropriée des facteurs ESG dans les décisions d'investissement. Le ministère du travail a donc déclaré qu'il avait l'intention de réexaminer ces règles. Dans l'intervalle, il n'appliquera pas ces règles et ne prendra pas de mesures d'exécution à l'encontre d'un fiduciaire de régime en cas de non-respect de ces règles.<sup>6</sup>

Plus récemment, à la fin du mois de mai 2021, des sénateurs démocrates ont présenté un projet de loi intitulé « *The Financial Factors in Selecting Retirement Plan Investment Act* » qui vise à offrir une plus grande certitude juridique en modifiant l'ERISA. La législation a été renvoyée au Comité sur la santé, l'éducation, le travail et les pensions. Si la loi est adoptée, la législation modifiera l'ERISA pour préciser que les régimes peuvent prendre en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir un impact sur les résultats des placements, à condition que les régimes les prennent en compte de manière prudente, conformément à leurs obligations fiduciaires. Elle codifierait également un principe de longue date selon lequel les régimes peuvent considérer des facteurs ESG pour départager des options par ailleurs comparables. Elle abrogerait aussi officiellement la règle du ministère du Travail de 2020 sur les facteurs financiers dans la sélection des placements des régimes, et chercherait à limiter les futures mesures réglementaires qui imposeraient des charges réglementaires injustes dans le but de décourager les investissements ESG par les régimes ERISA.<sup>7</sup> Enfin, le 13 octobre 2021, le ministère du Travail a annoncé un projet de règle sur la prudence et la loyauté dans la sélection des placements des régimes et l'exercice des droits des actionnaires, qui supprimerait les obstacles à la capacité des fiduciaires des régimes à considérer les facteurs ESG lors de la sélection des placements.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Financial Factors in Selecting Plan Investments, A Rule by the Employee Benefits Security Administration on 11/13/2020

<sup>6</sup> <https://www.dol.gov/sites/dolgov/files/ebsa/laws-and-regulations/laws/erisa/statement-on-enforcement-of-final-rules-on-esg-investments-and-proxy-voting.pdf>

<sup>7</sup> The Financial Factors in Selecting Retirement Plan Investment Act, TAM21761, 117th Congress, 1er Session

<sup>8</sup> US Department of Labor proposes rule to remove barriers to considering environmental, social, governance factors in plan management | U.S. Department of Labor (<https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20211013>)

La période de consultation a pris fin le 13 décembre 2021 et le ministère du Travail examine actuellement les réponses qu'il a reçues. Enfin, le 11 février 2022, le ministère du Travail a publié une "demande d'informations sur les actions possibles de l'agence pour protéger l'épargne-vie et les pensions des menaces de risques financiers liés au climat", dans laquelle il cherche à obtenir des informations sur les façons dont le changement climatique peut avoir un impact sur le secteur des retraites et sur l'opportunité de prendre des mesures supplémentaires plus larges pour protéger les plans ERISA des risques liés au changement climatique. Le délai pour fournir des commentaires sur cette demande a pris fin le 16 mai 2022.

## L'Union européenne

L'Union européenne autorise les fonds de pension à prendre en compte les facteurs ESG dans les décisions d'investissement et exige que les fonds de pension décrivent la manière utilisée pour considérer les facteurs ESG dans leurs énoncés des politiques et procédures en matière de placement.<sup>9</sup>

Plus précisément, la sous-section 1(b) de l'article 19 de la directive 2016/2341 de l'UE (la « directive ») exige que les États membres autorisent les institutions de retraite d'emploi (« IRE ») à prendre en compte l'impact des facteurs ESG.<sup>10</sup> De même, la section 1 de l'article 21 de la directive exige que les IRE aient mis en place un système de gouvernance efficace qui doit inclure la prise en compte des facteurs ESG liés aux actifs d'investissement dans les décisions d'investissement.<sup>11</sup> Enfin, l'article 30 de la directive exige que les États membres veillent à ce que les IRE préparent et, au moins tous les trois ans, révisent un énoncé des politiques et procédures en matière de placement, y compris la manière dont la politique prend compte des facteurs ESG.<sup>12</sup>

Selon l'Association Actuarielle Internationale, même si chaque État membre de l'UE est soumis à la directive, chacun détermine la manière dont la directive est mise en œuvre dans son pays.<sup>13</sup> Les États membres de l'UE peuvent exempter de certaines conditions de la législation certains fonds qui gèrent des régimes de retraite comptant moins de 15 ou 100 membres.<sup>14</sup> Cependant, si un fonds de retraite souhaite fournir ses services dans d'autres États membres de l'UE, il doit appliquer toutes les règles énoncées dans la directive.<sup>15</sup>

Le règlement de l'UE 2019/2088 (le « Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ») est également entré en vigueur en mars 2021. Il s'agit d'un règlement étendu conçu pour accroître la transparence en matière de durabilité dans les marchés financiers. L'article 4 de ce règlement impose aux fonds de pension de nouvelles exigences de divulgation ESG, y compris la manière dont les fonds considèrent les « principaux impacts négatifs » sur la durabilité.<sup>16</sup>

---

<sup>9</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 30 – Énoncé des politiques et procédures en matière de placement

<sup>10</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 19 – Règles d'investissement, s. 1(b)

<sup>11</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 21 – Règles générales de gouvernance, s. 1

<sup>12</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 30 – Énoncé des politiques et procédures en matière de placement

<sup>13</sup> International Actuarial Association, « Pension Fund Environmental, Social and Governance Risk Disclosures: Developing Global Practice » (*Divulgation des risques ESG des fonds de pensions ; développement d'une pratique internationale*) page 9

<sup>14</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 5 – Small IORPs and Statutory Schemes.

<sup>15</sup> Directive de l'UE 2016/2341, Article 5 – Small IORPs and Statutory Schemes.

<sup>16</sup> Règlement de l'UE 2019/2088, Article 4 – Transparency of adverse sustainability impacts at entity level.

Lorsque la durabilité n'est pas prise en compte, les fonds de pension sont tenus d'expliquer pourquoi.<sup>17</sup> L'article 10 exige que les régimes concernés divulguent ces informations sur leurs sites Web d'une manière « claire, succincte et compréhensible » et que celles-ci soient facilement accessibles.<sup>18</sup>

## **Australie**

L'Australie autorise les fonds de pension à considérer les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement, pour autant que cela soit dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires. Les fonds de pension doivent aussi décrire la manière dont ils prennent en compte les facteurs ESG et les facteurs liés au travail.

En juin 2021, le projet de loi « *Votre Futur, votre Pension* » (le « projet de loi ») est entré en vigueur. La partie 1 de l'annexe 3 du projet de loi exige que les fiduciaires agissent dans le meilleur intérêt financier des participants.<sup>19</sup> Les dispositions permettant au gouvernement d'interdire certains types d'investissements qui ne sont pas considérés comme étant dans le meilleur intérêt des participants ont finalement été retirées du projet de loi.<sup>20</sup> Cependant, la ministre adjointe chargée des fonds de pension, des services financiers et de la technologie financière a clairement indiqué la position de son gouvernement sur la prise en compte des facteurs ESG : « La mission d'un fonds de pension n'est pas de changer la température de la terre, mais de créer un retour sur investissement pour les participants individuels. »<sup>21</sup>

Le projet de loi exige également que les fonds sous-performants informent les participants de leur sous-performance et interdit aux fonds d'accepter de nouveaux participants si la sous-performance continue pendant deux années consécutives. Ils sont nombreux à penser que ces tests de performance auront un impact négatif sur l'investissement ESG. Tous les fonds intégrant l'ESG ne sont pas susceptibles de surperformer le marché, et la pression exercée sur les fiduciaires pour éviter la sous-performance peut entraver les efforts visant à étendre l'intégration de l'ESG.<sup>22</sup> Enfin, la partie 1 de l'annexe 1 de la Loi de 2001 sur la réforme des services financiers exige que les fonds de pension divulguent dans quelle mesure les normes de travail et les considérations ESG sont prises en compte dans la sélection, la conservation et la réalisation des investissements.<sup>23</sup>

Contrairement au projet de loi *Votre Futur, votre Pension*, en avril 2021, l'organisme Australian Prudential Regulation Authority (« APRA ») a publié son projet de directives à l'intention des acteurs financiers (y compris les fiduciaires de régimes de retraite) concernant la gestion des risques financiers liés aux changements climatiques.<sup>24</sup>

---

<sup>17</sup> Règlement de l'UE 2019/2088, Article 4 – Transparency of adverse sustainability impacts at entity level.

<sup>18</sup> Règlement de l'UE 2019/2088, Article 10 – Transparency of the promotion of environmental or social characteristics and of sustainable investments on Websites, s.1.

<sup>19</sup> Your Future, Your Super Bill 2021, Schedule 3– Best Financial Interests Duty, Part 1—Main amendments

<sup>20</sup> <https://www.theguardian.com/australia-news/2021/jun/03/superannuation-bill-passes-lower-house-after-coalition-dumps-controversial-kill-switch>

<sup>21</sup> <https://www.ft.com/content/f7a0c0a7-9921-4ce1-8513-7a4f17333204>

<sup>22</sup> <https://www.asianinvestor.net/article/how-australias-new-rules-could-jeopardise-esg-efforts/469260>

<sup>23</sup> Financial Services Reform Act 2001, Schedule 1—Financial Services and Markets, Part 1—Main amendments, 1013D Product Disclosure Statement Content—Main Requirements, s.1(l).

<sup>24</sup> Prudential Practice Guide CPG 229 Climate Change Financial Risks (CPG 229)

Le projet du « *Guide de pratique prudentielle CPG 229 Risques financiers liés aux changements climatiques* (CPG 229) », n'ordonne pas expressément aux entités de prendre en compte les facteurs environnementaux, mais le président de l'APRA suggère que les lignes directrices « visent à garantir que les décisions soient bien informées et prennent en compte de manière appropriée les risques et les opportunités que crée la transition vers une économie à faible émission de carbone ». <sup>25</sup> Les lignes directrices conseillent aux fiduciaires de faire plusieurs choses. Par exemple, le paragraphe 16(c) conseille aux fiduciaires d'évaluer périodiquement les risques, les opportunités et les responsabilités découlant des changements climatiques, <sup>26</sup> tandis que l'article 45 conseille aux fiduciaires de divulguer des informations sur le risque climatique utiles à la prise de décision et tournées vers l'avenir. <sup>27</sup>

Enfin, l'affaire potentiellement révolutionnaire de *McVeigh v. Retail Employees Superannuation Trust*, devant la Cour fédérale d'Australie, a été réglée vers la fin de 2020. En 2018, Mark McVeigh a poursuivi REST, son fonds de pension, après que celui-ci avait omis de lui fournir des informations sur la manière dont il gérait les risques liés aux changements climatiques. McVeigh alléguait que REST avait enfreint la Loi sur les fonds de pension ou « Superannuation Industry Act » (« SIA ») et la Loi sur les corporations parce qu'il n'avait pas géré ces risques. La SIA exige que les fiduciaires agissent avec prudence, compétence et diligence, et ce, dans le meilleur intérêt des participants. Cela inclut la gestion des risques matériels de son portefeuille d'investissement. Les parties sont parvenues à un règlement, et REST a accepté que ses fiduciaires aient le devoir de gérer les risques financiers liés aux changements climatiques. Il a accepté de mettre en œuvre un objectif pour le fonds, à savoir la carboneutralité d'ici 2050, de mesurer, de surveiller et de rendre compte des progrès en matière de climat, conformément aux exigences du groupe de travail sur la divulgation liée au climat, « Task Force on Climate-related Disclosures », de veiller à la divulgation des informations sur le climat aux bénéficiaires d'investissements et de rendre publique les participations du portefeuille, entre autres engagements. Le règlement n'établit pas un précédent juridiquement contraignant selon lequel les fiduciaires des fonds de pension devraient adopter des mesures supplémentaires pour considérer et rendre compte des risques liés au changement climatique. Cependant, il peut être une indication de l'évolution des devoirs d'un fiduciaire australien de régime de retraite envers ses participants.

## **Nouvelle-Zélande**

La Nouvelle-Zélande permet que les régimes de retraite prennent en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement. Ce n'est que récemment que la Nouvelle-Zélande a commencé à exiger que les régimes de retraite divulguent la manière dont ils prennent en compte les questions ESG dans leurs processus d'investissement. En 2021, le ministère néo-zélandais de l'Environnement a présenté le projet de loi d'amendements au secteur financier (divulgations liées au climat et autres questions), qui rend obligatoire la divulgation d'informations liées au climat pour les fonds dont les actifs sont supérieurs à 1 milliard de dollars, en vertu des amendements à la loi de 2013 sur la conduite des marchés financiers « *Financial Markets Conduct Act (FMC)* ». <sup>28</sup> Cela touchera plusieurs entités, y compris les institutions

---

<sup>25</sup> <https://www.apra.gov.au/news-and-publications/apra-releases-guidance-on-managing-financial-risks-of-climate-change>

<sup>26</sup> Prudential Practice Guide CPG 229 Climate Change Financial Risks, Governance, s.16(c)

<sup>27</sup> Prudential Practice Guide CPG 229 Climate Change Financial Risks, Disclosure, s.45

<sup>28</sup> Voir : Financial Sector (Climate-related Disclosures and Other Matters) Amendment Bill

financières de la Couronne telles que le « *NZ Super Fund* » (qui détenait 31 milliards de dollars d'actifs vers la fin de 2020).<sup>29</sup>

Les divulgations seront requises pour les exercices financiers commençant en 2022. Les rapports suivront le cadre TCFD, qui est largement reconnu comme une meilleure pratique internationale. En vertu de la législation proposée, les éléments des divulgations relatives aux émissions de gaz à effet de serre devront faire l'objet d'une assurance indépendante. L'Autorité des marchés financiers serait chargée du contrôle indépendant et de l'application de la conformité des entités déclarantes concernées avec les nouvelles normes de divulgation.

## **Japon**

Le Japon n'exige pas que les fonds de pension prennent en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement, ni qu'ils divulguent la manière dont ils prennent en compte les questions ESG dans leurs processus d'investissement. Le Japon n'a pas de législation spécifique concernant la prise en compte des facteurs ESG.<sup>30</sup> Cependant, les fonds de pension ont signé volontairement des initiatives visant l'investissement ESG. Par exemple, l'Agence des services financiers du Japon a élaboré des principes pour les investisseurs institutionnels responsables - « *Stewardship Code* » ou *Code de bonne gestion* - auxquels de nombreux fonds (dont certains fonds de pension) ont adhéré volontairement. Le Code contient des lignes directrices visant à établir une obligation fiduciaire de la part des investisseurs institutionnels pour le compte de leurs clients et souligne l'importance de prendre en compte les facteurs ESG dans les décisions d'investissement.<sup>31</sup>

Il n'existe pas non plus d'obligations de divulgation liées à la prise en compte des facteurs ESG dans les fonds de pension. Les régimes de retraite réglementés par le ministère de la santé, du travail et de la protection sociale ont reçu peu de directives concernant la prise en compte des facteurs ESG.<sup>32</sup> En conséquence, des groupes comme les Principes pour l'investissement responsable, l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP FI) et la fondation « The Generation Foundation », ont demandé au gouvernement japonais de mettre en œuvre des règles de divulgation ESG dans les énoncés des politiques de placement des régimes de retraite. Malgré une absence de législation sur les considérations ESG, le Japon est le marché dont la croissance est la plus rapide pour l'investissement responsable.<sup>33</sup>

## **Corée du Sud**

La Corée du Sud n'exige pas que les fonds de pension prennent en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement, ni qu'ils divulguent la manière dont ils prennent en compte les questions ESG dans leurs processus d'investissement. L'article 63 du chapitre IV de la Loi sur les finances nationales (qui régit les fonds de pension du gouvernement) exige expressément des fonds qu'ils prennent en compte

---

<sup>29</sup> <https://www.pionline.com/sovereign-wealth-funds/nz-super-climate-risk-report-says-progress-has-boosted-returns>

<sup>30</sup> International Actuarial Association, « Pension Fund Environmental, Social and Governance Risk Disclosures: Developing Global Practice » (Divulgation des risques ESG des fonds de pensions ; développement d'une pratique internationale) page 11

<sup>31</sup> Principles for Responsible Institutional Investors, Second Revision of the Stewardship Code.

<sup>32</sup> Fiduciary Duty in the 21st Century - Japan Roadmap, page 13.

<sup>33</sup> <https://www.unpri.org/news-and-press/pri-publishes-japan-roadmap-new-report-makes-recommendations-on-esg-considerations-for-the-japanese-market/382.article>

« la stabilité, la liquidité, la rentabilité et les avantages publics » et n'aborde pas les questions ESG.<sup>34</sup> De même, tous les fonds du secteur privé sont régis par la Loi sur les services d'investissement financier et les marchés de capitaux, qui stipule dans son article 79 que les entités ont une obligation fiduciaire de diligence et de bonne foi dans la protection des intérêts des investisseurs<sup>35</sup> mais n'a pas de directives sur l'ESG.<sup>36</sup> Toutefois, le bureau national des pensions ou « *National Pension Service* » (le plus grand fonds de pension public de la Corée du Sud, qui couvre 90 % du total des actifs de pension en Corée du Sud et le troisième plus grand fonds au monde<sup>37</sup>) est expressément autorisée par l'article 102(4) du chapitre VI de la loi sur le National Pension Service de prendre en compte les facteurs ESG.<sup>38</sup>

Le Service coréen de gouvernance d'entreprise a également introduit le « *Stewardship Code* » en décembre 2016, qui renforce les responsabilités fiduciaires des investisseurs institutionnels qui adoptent le Code et encourage la prise en compte des facteurs ESG. Quatre fonds de pension ont volontairement adopté le Code jusqu'à présent.<sup>39</sup> En janvier 2021, la commission coréenne des services financiers a annoncé qu'elle examinerait le Code afin d'envisager l'introduction de révisions qui renforceront davantage les obligations fiduciaires liées aux facteurs ESG.

### POINTS ESSENTIELS À RETENIR

- (1) Il existe différentes approches au niveau mondial en ce qui concerne les orientations réglementaires sur l'ESG.
- (2) Les meilleurs intérêts financiers des participants continuent d'être une exigence dominante.
- (3) La divulgation des considérations ESG en matière d'investissement, y compris dans les relevés et les sites Web, est exigée dans de nombreuses juridictions.
- (4) Les dispositions de gouvernance obligatoires pour gérer au moins certains risques ESG, par exemple le climat, sont en pleine évolution.

### 3. RÉSUMÉ JURIDIQUE SUR L'ESG : « COMMON LAW » ET DROIT CIVIL CANADIEN

Il est important de décrire le cadre juridique des régimes de retraite au Canada en ce qui concerne les facteurs ESG. Il faut comprendre la législation ainsi que les règles de « common law » et de droit civil, malgré le fait qu'il y a peu de législation et qu'une bonne partie de la jurisprudence pertinente n'est pas récente et provient souvent d'autres juridictions.

Les éléments suivants doivent être pris en compte :

- (1) La documentation pertinente régissant un régime de retraite dès sa création peut interdire expressément ou restreindre directement le promoteur du régime dans toute décision concernant le

---

<sup>34</sup> National Finance Act, Chapter IV Article 63

<sup>35</sup> Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 79.

<sup>36</sup> Voir : Financial Investment Services and Capital Markets Act.

<sup>37</sup> Investor Obligations and Duties in 6 Asian Markets, page 45.

<sup>38</sup> National Pension Act, Chapter VI Article 102(4)

<sup>39</sup> <http://sc.cgs.or.kr/eng/participation/investors.jsp>

désinvestissement de tout investissement existant actuellement dans le portefeuille d'investissement en fonction des facteurs ESG ou fixer des paramètres pour l'investissement du portefeuille. Cependant, cela ne se fait pas habituellement dans les régimes de retraite canadiens.

**(2)** Aucune des lois sur les normes minimales de pension applicables au Canada, ni les lois sur les fiduciaires, ne restreint ou n'autorise spécifiquement les considérations ESG dans les décisions d'investissement.

**(3)** Il n'existe aucune définition des facteurs ou des considérations ESG dans la législation canadienne sur les régimes de retraite.

**(4)** La législation sur les normes de pension au Canada exige que les administrateurs de régimes de retraite s'assurent que les régimes de retraite et les fonds de pension sont administrés conformément à la législation applicable et aux modalités du régime.

**(5)** La législation canadienne sur les normes de pension<sup>40</sup> comprend une règle de la personne d'une prudence normale qui s'applique à l'investissement des actifs des régimes de retraite. Cette règle se traduit généralement par la prudence, la compétence et la diligence exigés de l'administrateur d'un régime de retraite, par exemple à l'article 22 de la Loi sur les régimes de retraite de l'Ontario (la « LRR ») :

#### **Soin, diligence et compétence**

**22** (1) L'administrateur d'un régime de retraite apporte à l'administration et au placement des fonds de la caisse de retraite le soin, la diligence et la compétence qu'une personne d'une prudence normale exercerait relativement à la gestion des biens d'autrui.

#### **Connaissances et compétences particulières**

(2) L'administrateur d'un régime de retraite apporte à l'administration du régime de retraite et à l'administration et au placement des fonds de la caisse de retraite toutes les connaissances et compétences pertinentes que l'administrateur possède ou devrait posséder en raison de sa profession, de ses affaires ou de sa vocation.

#### **Membre du comité de retraite, etc.**

(3) Le paragraphe (2) s'applique avec les adaptations nécessaires à un membre d'un comité de retraite ou d'un conseil de fiduciaires qui est l'administrateur d'un régime de

---

<sup>40</sup> Au Québec, les régimes de retraite sont régis par la Loi sur les régimes complémentaires de retraite du Québec (LRCR) et par le Code civil du Québec (CCQ). Tous les régimes de retraite doivent être administrés par un comité de retraite qui doit agir à titre de fiduciaire. Conformément à la LRCR et au CCQ, les membres du comité de retraite doivent faire preuve de la prudence, de la diligence et de la compétence dont ferait preuve une personne raisonnable dans des circonstances semblables, agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants et des bénéficiaires du régime et ne peuvent se placer en conflit d'intérêts. De plus, les membres du comité de retraite qui agissent de bonne foi et en se sur l'avis d'un expert, y compris les conseils en matière de placement, sont présumés avoir agi avec prudence.

retraite et à un membre d'un conseil, d'une commission ou d'un organisme auquel une loi de la Législature confie l'administration d'un régime de retraite.

#### **Conflit d'intérêts**

(4) L'administrateur, ou si l'administrateur est un comité de retraite ou un conseil de fiduciaires, un membre du comité ou du conseil qui est l'administrateur du régime de retraite ne permet pas sciemment que son intérêt entre en conflit avec ses attributions à l'égard du régime de retraite.

#### **Emploi de mandataires**

(5) Si cela est raisonnable et prudent dans les circonstances, l'administrateur d'un régime de retraite peut employer un ou plusieurs mandataires pour accomplir les actes nécessaires à l'administration du régime de retraite, et à l'administration et au placement des fonds de la caisse de retraite.

#### **Fiduciaire de la caisse de retraite**

(6) Seule une personne prescrite peut être fiduciaire d'une caisse de retraite.

#### **L'administrateur répond du mandataire**

(7) L'administrateur d'un régime de retraite qui emploie un mandataire le choisit personnellement et doit être convaincu de l'aptitude du mandataire à accomplir l'acte pour lequel il est employé. L'administrateur exerce sur son mandataire une surveillance prudente et raisonnable.

#### **Employé ou mandataire**

(8) Les normes qui s'appliquent à l'administrateur en vertu des paragraphes (1), (2) et (4) s'appliquent également à un employé ou à un mandataire de l'administrateur

#### **Prestations de l'administrateur**

(9) L'administrateur d'un régime de retraite n'a pas droit à des prestations du régime de retraite autres que des prestations de retraite, des prestations accessoires et un remboursement de cotisations.

#### **Prestations des membres d'un comité de retraite**

(10) Le paragraphe (9) s'applique, avec les adaptations nécessaires, au membre d'un comité de retraite ou d'un conseil de fiduciaires qui est l'administrateur d'un régime de retraite et au membre d'un conseil, d'une commission ou d'un organisme auquel une loi confie l'administration d'un régime de retraite.

**(6)** Toutes les juridictions canadiennes en matière de régimes de retraite exigent qu'un régime ait un Énoncé des politiques et procédures en matière de placement (« EPPP ») écrit qui contient les renseignements prescrits.

**(7)** Certaines juridictions canadiennes en matière de régimes de retraite exigent qu'une divulgation des facteurs ESG soit incluse dans les relevés annuels et bisannuels.

**(8)** La plupart des provinces ont adopté, par référence, les exigences en matière de placement prévues par le Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension (Canada) (le « RNPP ») qui sont énoncées à l'annexe III de ces règlements. Celles qui ne l'ont pas fait ont généralement adopté des règles qui sont, à tous égards importants, les mêmes. Les principales contraintes de l'annexe III sont les suivantes :

- (1) La règle de 10 % limite les investissements dans une seule entité à un maximum de 10 % des actifs du régime, mais la règle ne s'applique pas à certains investissements.
- (2) La règle de 30 % interdit à un administrateur d'investir, directement ou indirectement, les fonds du régime dans des titres auxquels sont attachés plus de 30 % des votes dont l'exercice permet d'élire les administrateurs de la société. Il existe des exceptions autorisées à cette règle et de nombreux régimes ont structuré leurs investissements de manière à détenir un pourcentage beaucoup plus élevé de la valeur économique tout en respectant la règle des 30 % relative aux titres avec droit de vote.
- (3) Il existe également des restrictions relatives aux personnes apparentées.

**(9)** La Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) (la « LIR ») exige que l'objectif principal d'un régime de retraite soit de fournir un revenu de retraite (Règlement 8502(a)).

**(10)** La jurisprudence relative à la capacité des fiduciaires à prendre en compte les facteurs ESG dans les décisions d'investissement est limitée, mais les principes suivants se dégagent des quelques décisions disponibles<sup>41</sup> :

- 1) Les facteurs ESG peuvent être pris en compte dans les décisions d'investissement lorsque les documents pertinents régissant la fiducie<sup>42</sup> l'autorisent ou l'ordonnent.
- 2) Les facteurs ESG peuvent être pris en compte en vertu de la « common law » si tous les bénéficiaires de la fiducie y consentent, ce qui n'est pas généralement une attente réaliste.
- 3) Lorsqu'un facteur ESG est directement lié à la performance financière (risque et rendement) d'un placement, il s'agit d'une considération d'investissement pertinente et appropriée.

---

<sup>41</sup> Au Québec, les mêmes principes ressortent essentiellement des dispositions de la LRCR, du CCQ et de la jurisprudence limitée.

<sup>42</sup> Au Québec, un régime de retraite n'est pas une fiducie, mais plutôt un contrat entre l'employeur et les participants au régime qui est régi à la fois par la LRCR et par le CCQ (y compris les dispositions concernant les contrats, les fiducies et l'administration du bien d'autrui). En vertu de la LRCR, du CCQ et de la jurisprudence pertinente, les actifs du régime sont détenus dans une caisse de retraite, appelée « patrimoine fiduciaire », qui est constituée des biens transférés en fiducie et qui constitue un « patrimoine d'affectation » autonome et distinct de celui du constituant, du fiduciaire ou du bénéficiaire et sur lequel aucun d'eux n'a de droit réel.

- 4) Toute conclusion quant à savoir si un placement ou un désinvestissement est dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires<sup>43</sup> doit être rationnellement fondée sur des preuves après une vérification diligente raisonnable et appropriée.
- 5) Dans le cas de fiducies dont on s'attend à ce qu'elles perdurent pendant une longue période (comme c'est le cas de la plupart des fonds de pension), le meilleur intérêt financier des bénéficiaires doit être évalué sur le long terme. Le rendement à court terme d'investissements concurrents possibles n'est pas déterminant. Lorsqu'un facteur ESG permet de conclure de manière fondée qu'une catégorie d'investissements est ou n'est pas dans le meilleur intérêt financier à long terme des bénéficiaires, elle peut être dûment incluse ou exclue.
- 6) Sauf lorsque les fiduciaires parviennent à une conclusion de bonne foi et bien fondée qu'une catégorie particulière d'investissement est ou n'est pas dans le meilleur intérêt financier à long terme des bénéficiaires, toute préférence en faveur, ou refus absolu de considérer, de tels investissements basés sur des valeurs morales est potentiellement un abus de confiance ou une violation des obligations fiduciaires de l'administrateur du régime.
- 7) Lors de l'évaluation d'investissements alternatifs (par opposition à l'établissement d'une politique de placement avec des interdictions absolues), les facteurs ESG peuvent probablement être utilisés en toute sécurité pour départager des investissements par ailleurs financièrement prudents au même degré. Malgré un courant de la jurisprudence américaine selon lequel les facteurs ESG peuvent être pris en compte lorsque l'impact financier négatif n'est que minime, ce principe n'est pas soutenu par le droit britannique et ne devrait pas être présumé comme étant applicable au Canada.
- 8) Seules deux juridictions canadiennes, l'Ontario et le Manitoba, ont des règles spécifiques relatives à l'utilisation des facteurs ESG. Une consultation du gouvernement fédéral comprenait des questions relatives à la façon dont les régimes de retraite sous réglementation fédérale devraient tenir compte des facteurs ESG. Lors d'une consultation ultérieure, le gouvernement fédéral s'est interrogé sur la façon dont les régimes de retraite sous réglementation fédérale devraient prendre en compte et accommoder le risque climatique.<sup>44</sup>

Le paragraphe 28.1(2.2) de la Loi sur les prestations de pension du Manitoba se lit comme suit :

« Sauf disposition contraire du régime de retraite, l'administrateur qui utilise des critères de nature non financière pour élaborer une politique de placement ou prendre une décision en matière de placement ne viole ni la présente loi ni ses obligations fiduciaires dans la mesure où il se conforme aux paragraphes (2) et (2.1). »

---

<sup>43</sup> Au Québec, les dispositions législatives exigent que l'administrateur de régimes de retraite agissent dans le « meilleur intérêt » des participants et des bénéficiaires, et ne précisent pas qu'ils doivent agir dans leur « meilleur intérêt financier ». Néanmoins, à la lumière des diverses dispositions du CCQ régissant l'administration du bien d'autrui, y compris l'obligation de faire en sorte que la caisse de retraite fructifie, ainsi que l'objectif fondamental d'un régime de retraite qui est de fournir un revenu de retraite, on peut affirmer sans risque de se tromper que le droit québécois exige que l'administrateur d'un régime de retraite agisse dans le meilleur intérêt financier des participants et des bénéficiaires du régime.

<sup>44</sup> La synthèse de la consultation se retrouve ici : <https://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/in-ai/Pages/clmt-rsk-let-1021.aspx>

Le paragraphe 78(3) du Règlement 909 de la LRR de l'Ontario se lit comme suit :  
« L'énoncé des politiques et des procédures de placement comprend des renseignements précisant si des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont intégrés dans ces politiques et procédures et, dans l'affirmative, comment ils le sont. »

**(11)** Les organismes de réglementation des régimes de retraite et les organismes de réglementation des valeurs mobilières de certaines juridictions canadiennes ont publié des notes d'orientation concernant l'ESG.

**(12)** De nombreux administrateurs de régimes de retraite canadiens se sont engagés à adhérer à des pactes ou à des principes locaux, nationaux et transnationaux, tels que les Principes pour l'investissement responsable élaborés par les Nations Unies.

#### **PRINCIPAUX POINTS À RETENIR :**

(1) Les lois sur les normes de pension au Canada exigent que les administrateurs de régimes de retraite s'assurent que les régimes de retraite et les fonds de pension soient administrés conformément aux lois applicables et aux modalités du régime, ainsi qu'avec la prudence, la compétence et la diligence d'un administrateur prudent.

(2) Les administrateurs de régimes de retraite peuvent tenir compte des facteurs ESG dans les décisions d'investissement à condition que tout tel investissement soit dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires et que la décision soit rationnellement fondée sur des preuves après une vérification diligente appropriée. De tels investissements basés sur des facteurs ESG ne constitueraient pas un abus de confiance ou une violation des obligations fiduciaires de l'administrateur du régime.

#### **4. DIVULGATION DE L'ESG**

Il existe un large éventail de méthodes pour divulguer l'ESG au sein des régimes de retraite canadiens, allant des exigences minimales prescrites par la loi jusqu'à la préparation de rapports, sur une base volontaire, consacrés à l'investissement responsable et aux changements climatiques. Les législateurs commencent à explorer la possibilité d'établir des normes de divulgation; c'est donc un moment important pour déterminer quel type de divulgation soutient la durabilité à long terme du système de retraite canadien.

Comme indiqué ci-dessus, l'article 78 (3) du Règlement 909 de la LRR de l'Ontario, qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, exige des administrateurs de régimes de retraite qu'ils incluent dans le EPPP « des renseignements précisant si des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont intégrés dans ces politiques et procédures et, dans l'affirmative, comment ils le sont. »

Notez que l'article 40 du Règlement 909 prescrit les déclarations à inclure dans les relevés annuels ou bisannuels aux participants du régime, y compris les renseignements précisant si des facteurs ESG sont intégrés dans le EPPP et, dans l'affirmative, comment ils le sont.

En janvier 2021, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a publié un document de travail intitulé « Incertitude et changements climatiques : Déjouer le risque lié aux changements

climatiques par la préparation et la résilience » afin de recueillir les commentaires des parties prenantes sur les risques liés au climat.

## **Élaboration de normes de divulgation**

### **i) Divulgation par les entreprises**

Des progrès considérables ont été réalisés en matière de rapports financiers liés à la durabilité, comme en témoigne l'importance croissante du Conseil des normes comptables de développement durable (Sustainability Accounting Standards Board) ou SASB, qui établit des normes internationales pour guider la divulgation d'informations financièrement importantes sur la durabilité par les entreprises et les investisseurs. Les normes du SASB identifient le sous-ensemble d'enjeux ESG les plus pertinents à la performance financière dans des secteurs spécifiques et le SASB fournit de la formation et d'autres ressources qui font progresser l'utilisation et la compréhension de ses normes. En janvier 2022, plus de 250 investisseurs institutionnels - représentant 76 000 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion et 23 pays - soutenaient le SASB ou utilisaient les normes SASB pour informer leurs décisions d'investissement.

Un nombre important de grands investisseurs institutionnels, y compris de grands régimes de retraite, font partie du groupe *Investment Advisory Group* (IAG) de l'Alliance SASB, lequel reconnaît les normes SASB comme étant applicables à l'échelle mondiale et faisant partie d'un ensemble de base de divulgations ESG par les entreprises et demande aux émetteurs d'utiliser les normes SASB pour leurs divulgations aux investisseurs.

Lors de la conférence COP26 en novembre 2021, la Fondation IFRS a annoncé la formation d'un nouveau Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité (ISSB) qui intègre tous les principaux cadres de divulgation. La Fondation IFRS achèvera la consolidation du conseil *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB - une initiative du CDP) et de la fondation *Value Reporting Foundation* (VRF - qui abrite l'Integrated Reporting Framework et les normes SASB) d'ici juin 2022. L'ISSB a maintenant été officiellement créé.

En outre, des organisations dont les actifs mondiaux sous gestion s'élèvent à 121 000 milliards de dollars américains au 31 décembre 2020 sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI), lesquels sont un ensemble de principes d'investissement volontaires et ambitieux proposant des actions possibles pour intégrer les enjeux ESG dans les pratiques d'investissement. L'un de ces principes est axé sur la communication d'informations sur les activités ESG et les progrès réalisés dans la mise en œuvre des principes.

### **ii) Divulgation par des gestionnaires de placement et des investisseurs institutionnels**

Le nombre d'entreprises publiant des informations sur les facteurs ESG ne cessant d'augmenter, les investisseurs intègrent les données ESG dans le processus d'investissement afin d'améliorer leur compréhension des risques et des opportunités d'investissements potentiels. En outre, les gestionnaires de placement commercialisent des produits ayant des caractéristiques liées à l'ESG.

En juillet 2021, le CFA Institute a publié un exposé-sondage axé sur l'élaboration de normes industrielles volontaires et internationales afin d'établir des exigences de divulgation pour les produits d'investissement ayant des caractéristiques liées aux facteurs ESG. Les projets de procédures sont destinés à être utilisés par des vérificateurs indépendants pour tester les divulgations faites par un gestionnaire de placement pour un produit d'investissement particulier.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié de nouvelles lignes directrices qui visent à clarifier et à expliquer comment les exigences réglementaires actuelles en matière de valeurs mobilières s'appliquent aux fonds d'investissement concernant la divulgation liée à l'ESG.<sup>45</sup>

En Europe, deux règlements sont récemment entrés en vigueur : le règlement européen sur la taxonomie en juillet 2020 et le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« SFDR ») en mars 2021.

Le SFDR exige des gestionnaires d'actifs de divulguer la manière dont les risques liés à la durabilité sont intégrés dans l'analyse des risques, tant au niveau de l'entreprise que pour des produits d'investissement spécifiques. Les normes techniques réglementaires qui fournissent plus de détails sur le contenu, les méthodologies et la présentation des informations pertinentes à divulguer devraient entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2023.

### **iii) Services d'audit/de rapport ESG fournis par des fournisseurs de services tiers**

Il existe de nombreux fournisseurs de services tiers qui offrent une variété de services d'audit, de mesure et de production de rapports. Ces services peuvent être d'une certaine utilité dans le processus global d'investissement ESG.

Le défi pour les investisseurs est de comprendre un fournisseur ou un produit spécifique, et comment il peut être intégré dans un programme d'investissement particulier. La compréhension des limites, des biais éventuels et de la philosophie d'investissement ou de mesure sera essentielle à la réussite de la mise en œuvre du service.

Comme pour les autres aspects d'une stratégie d'investissement bien conçue, il faut veiller à comprendre les objectifs de l'audit/du rapport ESG dans le contexte global de la stratégie d'investissement. Certains des produits ou services peuvent être plus applicables à certaines stratégies d'investissement qu'à d'autres.

Par conséquent, il est nécessaire de procéder avec une compréhension complète des avantages et des limites du produit ou du service.

---

<sup>45</sup> <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/normes-regles-politiques/8/81-334/csa-staff-notice-81-334-esg-related-investment-fund-disclosure>

## POINTS ESSENTIELS À RETENIR

(1) Toute orientation en matière de production de rapports sur l'ESG doit être fondée sur des principes et tenir compte des facteurs suivants :

- (i) La divulgation doit être claire, transparente et cohérente ;
- (ii) La divulgation ne doit pas être trop onéreuse, en particulier pour les petits régimes de retraite
- (iii) Le niveau de détail et le format de la divulgation (par ex., rapport autonome, rapport d'évaluation de la capitalisation, EPPP, relevés des participants) doit être clairement justifiée. Il peut être raisonnable d'élaborer des normes distinctes pour les régimes ayant différents niveaux d'actifs ou des normes minimales requises et des orientations supplémentaires facultatives.

(2) Il est également important de comprendre que la plupart des régimes de retraite au Canada n'investissent pas les actifs directement. Les administrateurs de régimes de retraite travaillent généralement avec des consultants pour choisir des gestionnaires d'actifs institutionnels en fonction de leur expertise. La production de rapports détaillés sur les facteurs ESG par les administrateurs de régimes de retraite ne sera pertinente et utile que si les rapports ESG en aval sont uniformes et cohérents :

- (i) Premièrement, les rapports ESG au niveau des entreprises doivent suivre des normes internationales cohérentes ;
- (ii) Deuxièmement, un cadre national de divulgation sur la durabilité pour le secteur des investissements devrait être élaboré avec la participation des principales parties prenantes, y compris les organismes de réglementation et les investisseurs institutionnels tels que les régimes de retraite ;
- (iii) Ce n'est que lorsqu'il y aura une divulgation comparable dans l'ensemble de l'industrie de l'investissement que les régimes de retraite seront en mesure de divulguer efficacement les paramètres appropriés relatifs au développement durable.

## 5. L'ESG ET LA GOUVERNANCE

Du point de vue de la gouvernance des régimes de retraite, il est préférable de considérer l'ESG comme un outil ou une composante de l'évaluation continue de la gestion des risques menée par l'administrateur d'un régime pour atteindre des rendements financiers acceptables et la durabilité du régime. L'ESG est un facteur pertinent pour atteindre ces objectifs dans la mesure où il peut être démontré que les facteurs ESG ont un impact sur le rendement financier à long terme des investissements. Si tel est le cas, la prise en compte des facteurs ESG sera un élément approprié pour l'évaluation des placements individuels, dans l'optique où l'obtention des meilleurs rendements financiers à long terme, ajustés selon le risque, des placements du régime est la meilleure façon d'assurer la durabilité du régime.

La façon dont l'administrateur d'un régime de retraite comprend et évalue les implications de la prise en compte des facteurs ESG doit, comme toute prise de décision en matière de gouvernance, être faite avec prudence et dans le contexte propre au régime. Cette approche contextuelle exige alors la reconnaissance

des dispositions de gouvernance uniques et de l'environnement plus large du régime particulier. Une telle approche rend également plus compliquée l'application d'exigences réglementaires uniformisées liées aux facteurs ESG et suggère qu'un cadre réglementaire fondé sur des principes serait plus approprié.

La capacité d'un administrateur de régime à aborder et à contrôler directement une approche privilégiée pour aborder les facteurs ESG dépendra, comme nous l'avons noté, du cadre de gouvernance et du contexte du régime. Les facteurs pertinents comprennent la structure de gouvernance du régime, la structure d'investissement, la taille et le type de régime :

- **La structure de gouvernance** d'un régime détermine quelles parties sont responsables de la prise de décision concernant l'application des facteurs ESG et comment toute décision d'appliquer des facteurs ESG sera mise en œuvre :
  - *Régime unique, gouvernance unicamérale* - Lorsqu'un régime est doté d'un seul organe décisionnel principal (comme c'est le cas des régimes à employeur unique du secteur privé à l'extérieur du Manitoba et du Québec, ou de la plupart des régimes de retraite interentreprises du secteur privé), l'organe directeur du régime est en mesure d'élaborer et d'appliquer une perspective unifiée à la question en s'acquittant de ses obligations fiduciaires.
  - *Régime unique, gouvernance bicamérale* - Lorsqu'un régime est régi par deux organes décisionnels ayant chacun des rôles et des pouvoirs distincts (comme c'est le cas pour certains régimes de retraite conjoints, certains régimes de retraite interentreprises et les régimes de retraite à employeur unique au Manitoba et au Québec), la séparation des rôles (souvent entre un organe « promoteur » non fiduciaire et un organe « administrateur » fiduciaire) nécessite de comprendre et de concilier la portée de ces rôles en ce qui concerne les décisions relatives à l'utilisation des facteurs ESG. L'organisme promoteur peut avoir des points de vue opposés à ceux de l'administrateur fiduciaire sur l'application des facteurs ESG dans la prise de décision. Leurs rôles respectifs peuvent dicter le niveau auquel l'approche du régime à l'égard des facteurs ESG est déterminée ou pourraient donner lieu à une détermination partagée (par exemple, lorsque l'organisme promoteur établit la politique de financement ou la propension à prendre des risques et que l'organisme administrateur établit la politique de placement).
- **Le(s) véhicule(s) ou la structure d'investissement** par le biais desquels un régime investit influencera également de manière significative sa capacité à contrôler son approche ESG :
  - *Gestionnaire multi-clients commun* - Lorsqu'un groupe de régimes est tenu ou choisit d'investir par l'intermédiaire d'un gestionnaire d'actifs multi-clients commun (par exemple, AIMCo, IMCO, BCI, Vestcor, NSPSC, Caisse de dépôt et placement du Québec<sup>46</sup>), le but de cette démarche est souvent de réaliser des gains

---

<sup>46</sup> La Caisse de dépôt et placement du Québec (la « Caisse ») est établie par une loi québécoise et dont la mission est de recevoir les sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital de ses déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec. Elle gère les fonds de 42 groupes de déposants, dont le Régime de rentes du Québec et de nombreux régimes de retraite des secteurs public et parapublic. La Caisse gère un actif de plus de 365 milliards de dollars, et près de 90 % de ses placements sont gérés à l'interne. En plus des investissements plus typiques tels que les placements privés, les titres à revenu fixe, l'immobilier et les actions, depuis

d'efficacité et des économies d'échelle. Ces objectifs peuvent alors dicter une approche centralisée du traitement des facteurs ESG au niveau du gestionnaire. Toutefois, cette approche centralisée peut aller à l'encontre de l'approche souhaitée par le régime client individuel en matière d'ESG, ou ne pas la satisfaire pleinement, en particulier si le régime client n'a pas le choix de son gestionnaire d'actifs. La volonté ou la capacité du gestionnaire d'actifs à fournir de multiples options répondant aux besoins ESG de différents régimes, sans avoir d'impact négatif sur les rendements (en raison d'enjeux d'échelle), peut être un compromis nécessaire pour que chaque client puisse atteindre ses propres objectifs ESG.

- *Investir dans des fonds* - Lorsqu'un régime investit ses actifs par le biais des fonds d'un ou de plusieurs gestionnaires, la capacité du régime à mettre en œuvre de manière adéquate son approche souhaitée en matière d'ESG dépendra de sa capacité à trouver des fonds qui répondent à la fois à ses exigences en matière d'ESG et de rendement. Si le régime est d'une taille suffisante, il peut être en mesure d'influencer directement l'approche du gestionnaire de fonds en matière d'ESG, bien que les régimes plus petits soient plus susceptibles d'être mis au défi à cet égard. Cela dit, les gestionnaires de fonds sont de plus en plus sensibles<sup>47</sup> et conscients des besoins des régimes et communiquent leurs efforts d'intégration ESG ou leurs options de fonds, parmi lesquels les régimes peuvent désormais choisir (là encore, sous réserve de l'évaluation par le régime de son obligation fiduciaire).
- *Investissement direct* - Les régimes qui ont la capacité interne de mener leurs propres activités d'investissement direct (comme les grands régimes de retraite conjoints et les grands régimes à employeur unique) auront, bien sûr, le plus grand degré de contrôle dans la mise en œuvre de leur approche souhaitée de l'ESG. Cependant, même pour ces régimes, l'application des critères ESG aux investissements en actions publiques (par opposition aux investissements privés plus importants) peut poser des problèmes pratiques, étant donné l'approche quantitative souvent employée dans la négociation des actions publiques.
- **Régimes de différentes tailles** - Comme indiqué ci-dessus, les régimes les plus importants gèrent souvent la totalité ou une partie de leurs propres actifs et peuvent, par conséquent, avoir un plus grand degré de contrôle sur leur approche ESG. Les autres grands régimes qui investissent par l'intermédiaire de gestionnaires multi-clients ou de fonds sont également plus susceptibles d'avoir une plus grande influence sur l'approche ESG du gestionnaire. Cependant, les régimes de plus petite taille n'ont pas le même degré d'influence ou de contrôle direct et ne peuvent mettre en œuvre l'approche ESG qu'ils souhaitent que s'ils sont libres de choisir leurs gestionnaires d'actifs. Lorsqu'il n'y a pas de choix de gestionnaires, ces régimes auront le plus de difficultés à atteindre leurs propres objectifs ESG indépendants.

---

2017, la Caisse se concentre également sur l'investissement durable qui comprend la diminution de l'intensité carbone de son portefeuille (vise à atteindre un portefeuille neutre en carbone d'ici 2050) et la réalisation d'analyses ESG rigoureuses.

<sup>47</sup> D'après les informations obtenues, de nombreux administrateurs de régimes indiquent qu'aujourd'hui plus de 95 % des gestionnaires de fonds incluent des critères ESG dans leurs décisions d'investissement. Ce pourcentage a énormément augmenté au cours des 5 dernières années.

- **PD vs CD** - Traditionnellement, les régimes PD ont eu la possibilité d'exercer un contrôle plus direct sur leurs investissements, permettant la mise en œuvre d'une approche ESG par le biais d'un investissement direct, d'une influence sur un gestionnaire multi-clients ou par le choix des fonds. Les participants aux régimes CD sont limités par les fonds offerts par l'administrateur du régime et le(s) fournisseur(s) de fonds choisi(s), qui étaient historiquement limités.

Toutefois, comme les options de fonds ESG/éthiques/ISR/sans combustibles fossiles sont de plus en plus courantes, les participants aux régimes CD ont désormais un plus grand choix quant au type de fonds dans lesquels leurs comptes seront investis. Bien entendu, ce choix s'accompagne d'une plus grande obligation pour l'administrateur du régime et le fournisseur de fonds d'informer les participants de l'impact potentiel sur les rendements en fonction de l'orientation ESG/éthique/ISR/sans combustibles fossiles des fonds en question, afin d'éviter que les participants regrettent leur choix au moment de la retraite.

### **Implications**

Comme le souligne cette discussion, il existe une disparité importante entre les régimes de retraite au Canada quant à la façon dont les décisions ESG sont prises et à leur capacité à mettre en œuvre efficacement ces décisions. Cette disparité, qui peut également varier en fonction de facteurs tels que la région, le type d'industrie et le degré d'intérêt des participants, devra être prise en compte dans tout cadre réglementaire élaboré pour obliger les administrateurs de régimes de retraite à prendre en compte et à divulguer leur approche en matière d'ESG. Une approche uniformisée de la réglementation pourrait imposer un fardeau important aux promoteurs et aux administrateurs de petits régimes, de régimes CD dont les placements sont gérés par les participants ou de régimes ayant une capacité limitée de contrôler ou d'influencer leur gestionnaire d'actifs quant à la mise en œuvre de l'approche ESG souhaitée.

D'autres implications potentielles du point de vue de la gouvernance qui pourraient résulter de l'imposition d'un cadre réglementaire relatif à l'ESG comprennent :

*Couverture de retraite* - Les participants intéressés par un rôle direct dans le choix d'une approche ESG pour leur épargne-retraite peuvent être plus à l'aise dans des REER individuels ou collectifs et d'autres véhicules d'épargne où un plus grand contrôle sur le choix des placements peut être exercé. Toutefois, il faut peser cet aspect avec l'augmentation de la complexité ou du fardeau réglementaire pour les promoteurs et les administrateurs de régimes de retraite résultant de l'imposition d'un cadre réglementaire ESG. L'administrateur d'un régime devra trouver un équilibre entre l'obligation fiduciaire d'obtenir le meilleur résultat financier ajusté au risque, les nouvelles obligations réglementaires ESG et le désir des participants d'avoir leur mot à dire sur l'approche ESG applicable à leurs actifs de retraite. Cette complexité accrue peut être un autre facteur influençant la volonté des promoteurs de régimes de maintenir ou d'augmenter la couverture de retraite. Les promoteurs/administrateurs de régimes devraient pouvoir compter sur la divulgation de renseignements ESG au niveau des investissements. On ne peut pas s'attendre à ce que les promoteurs/administrateurs de régimes fournissent des informations détaillées aux participants ou aux autorités de réglementation s'ils n'ont pas de contrôle direct sur l'investissement ou si les investissements ne sont pas soumis à des obligations de divulgation cohérentes.

*L'objectif des régimes de retraite* - Les régimes de retraite sont des véhicules de retraite en commun, destinés à produire le meilleur résultat financier ajusté au risque possible pour les participants (y compris en ce qui concerne le coût, le rendement et la sécurité des prestations). L'introduction de l'ESG comme

nouveau facteur indépendant des obligations existantes, comme indiqué ci-dessus, est contraire aux obligations fiduciaires imposées aux administrateurs de régimes de retraite, sauf lorsque l'ESG est considéré comme un facteur pertinent pour le rendement à long terme d'un placement.

*Gérer les pressions organisationnelles et externes visant à augmenter les exclusions d'investissements (par exemple, ISR ou sans combustible fossile) - dans certains cas, le personnel administratif du régime de retraite peut subir des pressions de la part de la direction pour investir d'une manière conforme à la philosophie publiquement déclarée de l'organisme promoteur sur des questions sociales spécifiques. Les administrateurs de régimes peuvent également subir des pressions publiques de la part des clients d'un employeur ou d'autres groupes de parties prenantes ayant des liens avec les groupes de l'organisation. Dans un cas comme dans l'autre, l'administrateur peut avoir à défendre les raisons pour lesquelles il ne cède pas à ces pressions et maintient une approche d'investissement appropriée et légalement justifiable, conformément à ses obligations fiduciaires.*

### **POINTS ESSENTIELS À RETENIR**

- (1) La structure de gouvernance du régime de retraite influe sur la façon dont les décisions relatives aux questions ESG sont envisagées.
- (2) La structure par laquelle un régime de retraite investit, ainsi que la taille du régime de retraite, ont une incidence sur la capacité du régime de retraite à mettre en œuvre l'investissement ESG.
- (3) La façon dont l'investissement ESG peut affecter la couverture des régimes de retraite doit être prise en compte.

### **6. L'ESG ET LES RÉGIMES DE RETRAITE À COTISATIONS DÉTERMINÉES – PLACEMENTS GÉRÉS PAR LES PARTICIPANTS**

Beaucoup de choses ont changé ces dernières années en ce qui concerne les régimes de retraite CD en matière de choix de placement ESG, tant en ce qui concerne les informations fournies par les fournisseurs de régimes CD que les choix recherchés par les participants aux régimes CD.

#### Accès aux choix de placement ESG et à l'information fournie par les fournisseurs de régimes CD

Certaines plateformes de fournisseurs de services pour les régimes CD offrent aux régimes un accès à des fonds et à des gestionnaires qui leur permettront d'intégrer les facteurs ESG dans leur processus décisionnel au moment d'établir la politique de placement. L'objectif est de fournir aux promoteurs et aux administrateurs de régimes les outils nécessaires pour leur permettre d'assumer correctement leurs responsabilités en tant que promoteur et fiduciaire du régime.

L'intégration des facteurs ESG fait partie des sous-critères qui doivent être pris en compte dans la sélection et l'évaluation des fonds proposés sur les plateformes CD. On peut demander aux gestionnaires de portefeuille de décrire comment les ressources sont affectées à l'investissement responsable au sein de l'entreprise et de détailler comment ils considèrent et intègrent les facteurs ESG dans le contexte de leur processus d'investissement.

Certaines compagnies d'assurance produisent un document général des considérations ESG pour tous les fonds d'investissement proposés aux régimes CD. Ces documents présentent le degré d'intégration applicable à chaque fonds, déterminé en fonction d'une évaluation des pratiques et du processus déployés par le gestionnaire en matière d'investissement responsable. Il peut également indiquer si le gestionnaire est signataire des Principes pour l'investissement responsable et, le cas échéant, son année d'adhésion. Par ailleurs, le document peut fournir le dernier score ESG global disponible du fonds ainsi que les scores environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G) basés sur les titres détenus dans le portefeuille et les évaluations effectuées par MSCI. Ces informations sont disponibles pour la plupart des fonds gérés activement qui sont investis dans des classes d'actifs traditionnelles, à l'exception des portefeuilles de fonds de fonds plus complexes.

En plus du cadre d'intégration ESG et des rapports fournis, certaines compagnies d'assurance proposent une gamme complète de solutions d'investissement responsable, incluant des fonds largement diversifiés et des fonds thématiques. Les fonds diversifiés sont construits comme des fonds de fonds multi-gestionnaires pour les promoteurs/participants qui recherchent des choix de placement responsable diversifiés et clés en main. Ces fonds peuvent être intégrés dans un environnement cycle de vie flexible pour créer une solution « d'investissement responsable » à date cible. Les fonds thématiques à la carte se concentrent spécifiquement sur les critères E, S ou G. Enfin, certaines compagnies d'assurance incluent par défaut certains portefeuilles ESG dans leur proposition de gamme de fonds standard, car elles estiment qu'il est important que les participants au régime aient accès à des choix de placement axés sur les critères ESG.

Comme indiqué ci-dessus, en tant que fiduciaires, les administrateurs de régimes doivent rechercher des fonds qui génèrent une valeur (financière) et non des valeurs (morales).

#### Accès aux choix de placement ESG et informations recherchées par les participants de régimes CD

Comme indiqué ci-dessus, dans les régimes de retraite CD, les participants demandent souvent à avoir accès aux investissements ESG. Une enquête menée auprès des participants de régimes CD a révélé que 79 % d'entre eux s'intéressaient à l'investissement durable. De plus, 72 % d'entre eux ont déclaré qu'ils étaient susceptibles de cotiser davantage si leur régime offrait ces placements<sup>48</sup>.

Les résultats du sondage mené par Sun Life auprès des participants de régimes CD en mai 2021 sur la durabilité et l'importance des placements durables sont particulièrement intéressants. Au cours de ce sondage, 403 Canadiens ont répondu, dont 70 % étaient des préretraités ou des retraités (50-65 ans et plus), et 38 % des 18-34 ans avaient déjà acheté des placements durables (contre 19 % pour l'ensemble). Voici quelques-unes des principales conclusions :

- La grande majorité des participants (surtout les plus jeunes) se soucient d'un fort rendement financier lorsqu'ils investissent de manière durable.
- La majorité des participants sont intéressés par l'offre d'un plus grand nombre d'investissements durables.

---

<sup>48</sup> Source : MFS : enquête d'avril 2020 auprès de 4 000 participants au régime, dont 1 000 Canadiens

- La majorité des participants sont intéressés à en apprendre davantage sur l'investissement durable auprès de leurs fournisseurs de placements.
- Plus de la moitié d'entre eux envisageraient de modifier leurs cotisations actuelles en faveur d'investissements durables, s'ils savaient que ceux-ci existent dans les régimes. Plus d'un tiers sont prêts à augmenter leur niveau de cotisation actuel, s'il est affecté à des investissements durables.
- Un tiers des répondants n'ont pas tenu compte des facteurs durables lorsqu'ils ont investi parce qu'ils ne savaient pas ou n'étaient pas au courant de l'existence de cette offre. C'est une opportunité pour les fournisseurs de régimes CD d'informer les participants sur l'intégration des facteurs ESG dans les fonds offerts dans leurs régimes.
- Il n'y a pas que le « E » : Les droits de l'homme (42 %), la solidité de la gestion (39 %), la protection de l'environnement (39 %) et la fraude/corruption (38 %) ont été cités comme les principaux facteurs à prendre en compte dans les décisions d'investissement durable.
- Les investissements durables sont perçus comme étant plus chers, en particulier chez les jeunes participants.

Les fournisseurs de service collaborent avec les promoteurs de régimes CD pour répondre aux besoins changeants des participants. Certains participants sont enthousiastes et ont des opinions bien arrêtées sur l'investissement ESG, d'autres sont neutres et d'autres encore peuvent être sceptiques. De plus en plus d'informations sont fournies pour aider les participants à trouver des opportunités qui rencontrent les objectifs de durabilité souhaités. Par ailleurs, davantage d'information est fournie aux participants lorsque leur régime offre déjà au moins un choix de placement ESG (intégration ESG).

Par conséquent, la communication aux participants des régimes CD qui font leurs choix de placement concernant les questions d'investissement ESG est essentielle tant du point de vue de la gestion des risques par l'administrateur du régime que de l'aide fournie aux participants pour obtenir de bons résultats d'investissement.

Avec l'évolution de ce domaine, il sera important d'évaluer si les investissements traditionnels intègrent réellement les facteurs ESG.

### **POINTS ESSENTIELS À RETENIR**

- (1) En tant que fiduciaires, les administrateurs de régimes doivent rechercher des fonds qui génèrent une valeur (financière) et non pas des valeurs (morales).
- (2) Des méthodes alternatives d'investissement ESG sont disponibles pour les régimes CD.
- (3) De plus en plus de rapports et d'évaluations de l'intégration des facteurs ESG dans les choix de placement des régimes CD sont en cours de développement.
- (4) L'intérêt des participants pour les investissements ESG, lorsqu'ils offrent également d'excellents rendements financiers, est élevé.

(5) Une communication claire et précise aux participants des régimes CD qui font leurs choix de placement concernant les questions d'investissement ESG est essentielle pour que les administrateurs de régimes remplissent leurs obligations fiduciaires.

(6) Les administrateurs de régimes doivent informer les participants de la façon dont les fonds mis à leur disposition intègrent les facteurs ESG, de la même manière que les participants ont accès aux informations concernant les objectifs des fonds, les classes d'actifs, la performance, les frais, le style, etc.

## **7. MISE EN ŒUVRE**

La section suivante aborde les principales tâches, questions et considérations à prendre en compte lorsque les fiduciaires mettent en œuvre un programme de facteurs ESG dans un programme d'investissement institutionnel.

Les détails de l'intégration ou de la mise en œuvre d'un programme ESG varieront nécessairement en fonction des caractéristiques du portefeuille visé (taille, ressources disponibles, objectifs et contraintes de l'Énoncé des politiques et procédures en matière de placements (« EPPP »), législation applicable, etc.). Il existe une multitude d'approches raisonnables pour mettre en œuvre le programme ESG dans un portefeuille institutionnel par des fiduciaires dans le but présumé d'améliorer les rendements du portefeuille ou de favoriser l'atteinte des objectifs de gestion des risques. Il faut s'attendre à des variations dans les approches de mise en œuvre. Il est important d'éviter les comparaisons naïves avec d'autres portefeuilles et d'autres approches. Toute mise en œuvre doit être évaluée dans l'ensemble du cadre d'investissement, y compris les convictions en matière d'investissement, la stratégie d'investissement, la législation applicable, la taille du portefeuille, les ressources disponibles pour la gestion des investissements, la structure de gouvernance des investissements, les objectifs et contraintes d'investissement.

Les promoteurs et administrateurs de régimes de retraite devraient envisager de profiter de cette occasion pour examiner minutieusement d'autres aspects de la stratégie d'investissement ou du processus de gouvernance du portefeuille et considérer d'autres idées pour favoriser l'atteinte des objectifs du portefeuille.

### **Objectif de la mise en œuvre d'un programme ESG dans le portefeuille**

Il est essentiel que les buts et les objectifs organisationnels menant à la mise en œuvre d'un programme ESG ou de la prise en compte des facteurs ESG soient clairement formulés et que les directives fiduciaires soient reconnues. Un objectif clairement défini aidera dans les nombreuses décisions qui devront être prises pour développer un programme ESG, surveiller le programme ESG (dans le cadre de la gestion globale du portefeuille) et apporter, au fil du temps, les ajustements ou modifications nécessaires au programme ESG.

La responsabilité de l'élaboration des buts et des objectifs d'un programme ESG incombe généralement à un conseil d'administration, ou un comité de retraite au Québec et Manitoba (afin de simplifier le texte français, on référera au « comité de retraite »), qui sont des fiduciaires en vertu du droit canadien. Dans le cas où un comité de retraite a un comité de placements auquel il a délégué la fonction

d'investissement, le comité de retraite conserve la responsabilité de superviser le travail du comité de placements.

Il convient de demander l'avis des divers intervenants en charge du programme d'investissement, qui seront, par exemple, le conseiller juridique (interne et externe), l'actuaire du régime (le cas échéant), le directeur des placements (le cas échéant), le conseiller externe en placements, le vérificateur et les gestionnaires de placement actuels. Encore une fois, les raisons sous-jacentes nécessitant l'opinion et le point de vue des divers intervenants varieront en fonction des circonstances particulières.

Les points de vue des intervenants peuvent varier considérablement et se concentrer sur différents aspects de l'objectif de mise en œuvre d'un programme ESG dans le portefeuille. Ces points de vue devront être examinés, rassemblés et intégrés afin d'établir un objectif cohérent. Cette tâche peut s'avérer difficile à accomplir, mais si elle est raisonnablement bien accomplie, elle fournira un guide pour les décisions ultérieures.

En général, l'objectif typique menant à la mise en œuvre d'un régime ESG formel par les fiduciaires d'un portefeuille institutionnel est d'ajouter des facteurs supplémentaires (les facteurs étant les caractéristiques du programme ESG) qui sont censés mener à des résultats d'investissement supérieurs (c'est-à-dire un rendement plus élevé ou un risque plus faible). Pour que ce soit bien clair, les facteurs ESG sont censés compléter l'analyse fondamentale des investissements qui est actuellement effectuée.

### **Philosophie d'investissement**

Indépendamment de l'existence ou non d'un document décrivant la philosophie d'investissement pour le portefeuille, la gestion d'un portefeuille est guidée par certaines convictions en matière d'investissement. Des exemples simples de ces convictions seraient : gestion active vs passive, style valeur vs croissance, marchés publics vs placements privés, etc. Il est utile de revoir les convictions d'investissement du portefeuille lorsqu'un programme de facteurs ESG est intégré à la gestion globale du portefeuille.

Après avoir défini l'objectif de la mise en œuvre des facteurs ESG (voir ci-dessus), il convient également de définir les convictions relatives aux facteurs ESG. Cela permettra d'orienter le programme vers les domaines que l'on croit permettront le mieux d'atteindre l'objectif du programme ESG.

Il faudra ensuite déterminer quels facteurs ESG sont identifiables et mesurables pour améliorer le processus de gestion des investissements. Ce ne sera pas une tâche facile.

En fonction des ressources de l'organisation et de ce qui a déjà été réalisé dans ce domaine, il peut être plus efficace de commencer par des facteurs généraux et d'ajouter des facteurs supplémentaires au fil du temps dans la stratégie d'investissement.

### **Législation applicable**

Une fois l'objectif du programme ESG établi, mais avant l'élaboration de l'EPPP, il convient d'étudier en profondeur la législation applicable aux fiduciaires au sujet des facteurs ESG. On peut s'attendre à ce qu'un conseiller juridique ayant de l'expérience dans ce domaine soit sollicité pour aider à cette tâche. Le fait

de savoir ce qui est requis, autorisé et interdit par la législation applicable facilitera l'élaboration des composantes de la politique d'investissement.

### **Équilibrer les facteurs « E », « S » et « G »**

Comme on l'a vu, l'investissement qui prend en considération les facteurs ESG n'est pas un simple interrupteur que l'on active (ou désactive). Il repose sur la conviction que divers facteurs ESG (les facteurs spécifiques que les investisseurs doivent déterminer) conduiront à de meilleurs résultats pour le portefeuille. Chaque investisseur devra définir, pour chacune des trois sous-composantes de l'investissement ESG, quels sont ces facteurs spécifiques.

Il n'est pas nécessaire et il serait inhabituel de pondérer à parts égales les facteurs E, S et G (1/3, 1/3, 1/3). Les trois sous-composantes ESG seront des facteurs supplémentaires parmi d'autres facteurs qualitatifs et quantitatifs tels que l'analyse des états financiers.

Encore une fois, il n'y a pas d'approche optimale unique. L'approche choisie complétera l'ensemble du processus d'investissement. Il y aura des conflits et des compromis.

Tout en équilibrant E, S et G au sein du programme ESG, le fiduciaire doit maintenant équilibrer le cadre ESG avec d'autres facteurs d'investissement importants. Cela rend évidemment les décisions d'investissement plus multidimensionnelles. Il faut être attentif à la possibilité que le nouveau critère d'investissement (c'est-à-dire l'ESG), en raison de son nouveau rôle et d'un manque potentiel de compréhension, exerce une influence démesurée sur la prise de décision globale en matière d'investissement. L'équilibre est essentiel. Il y aura une certaine sur- ou sous-importance de ce critère qui sera ajustée au fil du temps.

Le fiduciaire devra trouver un équilibre entre les considérations pratiques et le niveau de détails à fournir au gestionnaire. En général, des contraintes plus détaillées limitent les possibilités d'investissement du gestionnaire de placement. À l'inverse, des contraintes plus souples offrent au gestionnaire d'investissement un plus grand nombre d'opportunités, mais peuvent entraîner une dérive plus importante qu'anticipée dans le style du gestionnaire. Il s'agit d'un défi et il n'existe pas d'approche idéale. Le processus de gouvernance des investissements devra établir les critères, puis les surveiller et les ajuster au fil du temps si nécessaire.

### **Politique d'investissement**

Une fois que les convictions en matière d'investissement ont été formulées et que la législation applicable a été analysée, la stratégie d'investissement détaillée doit être élaborée et documentée dans l'EPPP.

Un EPPP peut aider à définir comment les considérations ESG peuvent soutenir les objectifs et les contraintes du plan global (dans le contexte des dispositions légales et réglementaires applicables). Ces contraintes peuvent inclure des facteurs tels que l'horizon de placement, les besoins de liquidité, les ensembles d'opportunités permises et la diversification. Elles peuvent également inclure le niveau et la période de mesure des objectifs de rendement et des actions correctrices correspondantes.

L'EPPP doit contenir suffisamment de détails pour que les gestionnaires de portefeuille comprennent clairement ce que l'on attend d'eux et comment ils doivent gérer les actifs qui leur sont confiés. Les dispositions élémentaires comprendraient (de préférence par classe d'actifs) au minimum les objectifs et les contraintes qui identifieraient en outre les actifs autorisés et interdits.

C'est ici que les critères ESG détaillés seraient documentés pour les gestionnaires de placement.

Il convient de réfléchir à la manière dont les conflits éventuels entre la gestion des attentes de rendement, la gestion des risques et les facteurs ESG seront équilibrés. Dans la recherche de cet équilibre et du besoin de régler les conflits, il y aura très probablement des différences entre les diverses classes d'actifs. De même, il faudra trouver un équilibre entre la conformité de la classe d'actifs et la conformité au niveau du portefeuille global.

### **Gouvernance des investissements**

Le processus de gouvernance des investissements devra être ajusté pour refléter les objectifs et exigences ESG supplémentaires imposés à la stratégie d'investissement. Au minimum, un comité de placements (ou un comité de retraite) devra consacrer plus de temps à la mise en œuvre et au suivi des facteurs ESG. De plus, selon la taille du régime, il faudra identifier et embaucher des ressources internes ou des consultants externes et confirmer les responsabilités respectives afin d'aider au développement, à la mise en œuvre et au suivi du programme ESG.

Le comité de retraite et le comité de placements devront prévoir du temps supplémentaire pour la formation, la recherche, la conception, la mise en œuvre, le suivi, la révision et l'ajustement du programme d'investissement.

Le comité de retraite ou le comité de placements peut décider, en fonction de l'étendue des ressources internes, de faire appel à un fournisseur de services externe pour l'aider à élaborer certaines stratégies, politiques et critères ESG détaillés.

### **Transition d'un portefeuille existant afin de refléter les exigences ESG**

Le processus de mise en œuvre ou de modification d'un programme ESG actuel au sein d'un portefeuille existant prendra nécessairement du temps. Le comité de retraite ou le comité de placement devra trouver un équilibre entre la rapidité de la mise en œuvre et les autres priorités de gouvernance des investissements. Une évaluation de la conformité du portefeuille existant avec la nouvelle stratégie d'investissement (c'est-à-dire avec les facteurs ESG) doit également être effectuée. Un plan de transition du portefeuille pour refléter pleinement les facteurs ESG au fil du temps (par exemple, 2 à 4 ans) doit être élaboré. Les placements réalisés par le biais de sociétés fermées ou de sociétés en commandite peuvent prendre plus de temps, car la solution idéale consiste à effectuer la transition une fois le capital remboursé à la fin du terme du placement.

La transition progressive dans le temps offrira l'avantage de donner la priorité aux classes d'actifs et/ou aux gestionnaires de placement qui sont le plus éloigné de la stratégie actuelle (ou pour lesquels d'autres raisons existent pour terminer leur mandat) ou pour lesquels un remplacement serait le plus bénéfique pour le portefeuille.

De même, la transition au fil du temps servira de formation au comité de retraite ou au comité de placement, permettra l'obtention d'une rétroaction et contribuera à améliorer l'expertise dans la mise en œuvre des changements requis en matière de gouvernance des investissements. Certaines leçons apprises pourront être utilisées pour améliorer les changements à apporter à d'autres classes d'actifs ou certains gestionnaires de placement.

### **Sélection, examen et licenciement des gestionnaires de placement**

Le processus actuel d'examen et de recherche de gestionnaires de placement devra être modifié pour répondre aux exigences imposées par le programme ESG. Cela peut nécessiter du personnel supplémentaire ou l'embauche d'un fournisseur de services. Il est important d'être attentif à une analyse naïve des efforts de marketing des gestionnaires de placement afin de vérifier si leurs convictions, leur style et leur processus d'investissement sont conformes aux exigences ESG spécifiques du régime.

Une fois que les facteurs ESG (là encore, les caractéristiques dépendront de chaque portefeuille) sont intégrés dans le processus global de gestion du portefeuille, la sélection, la revue de performance et le licenciement des gestionnaires de placement devront aussi refléter les facteurs ESG.

La personne responsable de la recherche de gestionnaires de placement devra ajouter les critères ESG souhaités à ses critères d'évaluation des gestionnaires d'investissement.

Les critères clés à considérer lors de la sélection des gestionnaires/fonds de placement sont les suivants :

- La définition de chaque mandat d'investissement respectif, y compris l'indice de référence, l'ensemble des placements autorisés, le style d'investissement et les contraintes ;
- Les ressources du gestionnaire et les considérations qui déterminent la sélection des titres, notamment l'horizon de placement, les sources de données et la profondeur de l'analyse/des tests de tension, la collaboration inter-fonctionnelle, l'éducation et la formation continue ;
- Le cadre utilisé par le gestionnaire pour la construction du portefeuille, y compris l'ampleur, la diversité et la durabilité des sources d'alpha, la liquidité, la disponibilité des données et la gestion des risques ;
- L'approche du gestionnaire quant aux actifs détenus, y compris le vote par procuration, l'engagement de l'émetteur, les boucles de rétroaction et le désinvestissement potentiel ;
- La structure de gouvernance du gestionnaire, tant en ce qui concerne les décisions d'investissements que la gestion globale de l'entreprise, la définition claire des responsabilités et l'alignement efficace des divers incitatifs ;
- La résilience du gestionnaire lui-même et une philosophie adaptée aux objectifs généraux du régime, y compris sa participation active aux enjeux et discussions propres à l'industrie, à sa participation à l'évolution des politiques et au suivi des normes internationales.

Le fiduciaire du régime de retraite devra ensuite surveiller les gestionnaires de placement pour s'assurer que les mandats ESG soient correctement exécutés.

## POINTS ESSENTIELS À RETENIR

(1) La phase de mise en œuvre doit être considérée par les fiduciaires des régimes de retraite comme une occasion d'améliorer la gouvernance globale des investissements dans le but d'obtenir un rendement supplémentaire ou d'atténuer les risques. En fin de compte, le programme ESG doit être conçu, mis en œuvre, surveillé et géré de manière à obtenir un avantage net pour le portefeuille, compte tenu des obligations des fiduciaires de régimes de retraite.

(2) La mise en œuvre des facteurs ESG dans un portefeuille ne sera pas facile, elle demandera plus de temps et de ressources, mais les fiduciaires sont tenus d'évaluer et de comprendre comment les facteurs ESG constituent une source de risques et d'opportunités.

## 8. APPEL À L'ACTION

(1) Des orientations réglementaires doivent être fournies aux fiduciaires des régimes de retraite sur la manière et la mesure dans laquelle les facteurs ESG doivent être pris en compte en ce qui concerne la gestion des actifs des régimes de retraite, en reconnaissant les obligations fiduciaires légales qui existent et le fait que le versement d'un revenu de retraite viager est l'objectif principal des administrateurs de régimes de retraite.

(2) La législation sur les normes minimales de pension doit définir les facteurs ESG.

(3) La législation sur les normes minimales de pension devrait autoriser expressément la considération des facteurs ESG dans les décisions d'investissement.

(4) Toute directive relative aux rapports ESG doit être fondée sur des principes et tenir compte des facteurs suivants :

- La divulgation doit être claire, transparente et cohérente.
- La divulgation ne doit pas être trop onéreuse, en particulier pour les petits régimes de retraite.
- Il doit y avoir un raisonnement clair dans l'établissement du niveau de détail et du format de la divulgation (par exemple, rapport distinct, rapport à même le rapport d'évaluation de la capitalisation, EPPP, relevés transmis aux participants).

(5) Les exigences en matière de divulgation de l'ESG devraient reconnaître que la plupart des régimes de retraite au Canada n'effectuent pas eux-mêmes le choix des placements directement. Les administrateurs de régimes de retraite travaillent généralement avec des consultants pour choisir des gestionnaires d'actifs institutionnels en fonction de leur expertise. La production de rapports détaillés sur les facteurs ESG par les administrateurs de régimes de retraite ne sera pertinente et utile que si les rapports ESG en aval sont uniformes et cohérents :

- Premièrement, les rapports ESG au niveau des entreprises doivent suivre des normes internationales cohérentes.
- Deuxièmement, un cadre régissant les divulgations quant au développement durable pour le secteur de l'investissement devrait être élaboré avec la participation des principaux

intervenants, y compris les organismes de réglementation et les investisseurs institutionnels tels que les régimes de retraite.

- Ce n'est que lorsqu'il y aura des divulgations comparables dans l'ensemble de l'industrie de l'investissement que les régimes de retraite seront en mesure de divulguer efficacement les paramètres appropriés relatifs au développement durable.

(6) Il existe une disparité importante entre les régimes de retraite au Canada sur la façon dont les décisions ESG sont prises et leur capacité de mettre en œuvre efficacement ces décisions. Cette disparité devrait être prise en compte dans tout cadre réglementaire élaboré pour obliger les administrateurs de régimes de retraite à prendre en compte et à divulguer leur approche en matière d'ESG. Une approche uniformisée de la réglementation pourrait imposer un fardeau important aux administrateurs de petits régimes, de régimes CD dont les placements sont gérés par les participants ou de régimes ayant une capacité limitée de contrôler ou d'influencer leur gestionnaire d'actifs quant à la mise en œuvre de l'approche ESG souhaitée.

(7) En ce qui concerne les régimes CD dont les placements sont gérés par les participants, les administrateurs doivent :

- Identifier les choix de placement dans chaque classe d'actifs sur la plateforme CD.
- Comprendre le niveau d'intégration ESG dans leurs choix de placement.
- Développer une stratégie de communication ESG appropriée pour les participants.

(8) En ce qui concerne les risques liés au climat, nous joignons notre récent mémoire produit dans le cadre de la consultation du BSIF.

Nous appuyons les déclarations suivantes du BSIF à la suite de cette consultation :

En ce qui concerne les régimes de retraite sous réglementation fédérale (« RRF »), le BSIF continuera de collaborer avec l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite pour élaborer des [lignes de conduite](#) sur l'intégration des facteurs ESG aux décisions d'investissement des régimes de retraite mettant en jeu l'équilibre à atteindre entre la maximisation du rendement et l'obligation de prudence du fiduciaire. Le BSIF examinera le besoin de lignes directrices supplémentaires par la suite.

Les répondants ont indiqué qu'il serait approprié pour les administrateurs de RRF de tenir compte des risques liés au climat et d'autres facteurs ESG dans les décisions d'investissement lorsqu'ils sont pertinents pour la performance financière d'un investissement conformément à l'obligation de prudence du fiduciaire. Ils ont indiqué ce qui suit :

- Il serait utile pour les administrateurs de RRF à faire des analyses de scénarios pour évaluer l'incidence potentielle des risques climatiques sur leurs régimes, mais cela peut aussi représenter un défi, car l'élaboration des « scénarios maison » est complexe et peut ne pas être réalisable pour tous les RRF ; et
- Les administrateurs de régimes pourraient revoir l'approche d'évaluation des facteurs ESG (y compris les changements climatiques) lors de la sélection des gestionnaires de placements. Les

principaux critères de sélection peuvent inclure l'évaluation de l'approche suivie par le gestionnaire dans la constitution d'un portefeuille, de ses pratiques de gouvernance et de gestion du risque, et de ses activités de gestion responsable.

## **REMERCIEMENTS**

En plus du Comité de politiques nationales et du Conseil fédéral, l'ACARR tient à remercier les membres du comité qui ont offert leur expérience pour la réalisation du présent document.

Merci à :

Kathy Bush, Présidente du comité, Blakes s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Ross Dunlop, Ellement Consulting Group

Tina Hobday, Langlois Avocats, S.E.N.C.R.L.

Jon Olson, Régime de Retraite des Enseignantes et Enseignants de l'Ontario

Michael Wolpert, Fasken Martineau Dumoulin s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Susan Nickerson, Torys Fasken Martineau Dumoulin s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Chris Brown, LAPP Corporation

Alexandra Barbu, Sun Life

Matthew Seddon, Sun Life

Nous tenons également à remercier les bénévoles de l'ACARR qui ont consacré leur temps à la révision et à la qualité de la traduction française. En conséquence, nous tenons à remercier tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la création de ce document.



[VERSION FRANÇAISE NON OFFICIELLE]

Le 16 avril 2021

Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)  
Kent Square 255, rue Albert, 12<sup>e</sup> étage  
Ottawa, ON K1A 0H2

**Objet : Consultation sur l'incertitude et changements climatiques**

À qui de droit :

L'ACARR (Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite) est un organisme national sans but lucratif qui agit à titre de porte-parole informé des promoteurs et des administrateurs de régimes ainsi que de leurs fournisseurs de services connexes afin de militer en faveur d'une amélioration du système canadien de revenu de retraite. Nos membres représentent au-delà de 400 organismes et régimes de retraite comptant des millions de participants.

L'ACARR apprécie l'occasion qui lui est donnée d'offrir quelques commentaires sur les questions posées dans le document « Incertitude et changements climatiques – Déjouer le risque lié aux changements climatiques par la préparation et la résilience » publié par le BSIF. Notons qu'une grande partie de l'analyse contenue dans le document et plusieurs des questions ne concernent pas directement les régimes de retraite. **Conséquemment, nous n'avons fourni des réponses qu'aux questions qui concernent les régimes de retraite enregistrés au fédéral (RRF).**

Nous demandons instamment au BSIF d'être attentif aux conséquences imprévues ou à l'incidence sur les RRF (principalement sur les petits régimes de retraite pour lesquels les ressources sont souvent limitées) de toute directive ou loi relatives au risque lié aux changements climatiques qui visent principalement les institutions financières. Ces dernières sont assujetties à un régime de réglementation entièrement différent de celui des RRF et disposent également de ressources importantes (comparativement aux régimes de retraite du secteur privé) pour mettre en œuvre des stratégies de gestion complexes liées à la gestion du risque lié aux changements climatiques.

- 1. Que pensez-vous de la caractérisation du risque lié aux changements climatiques comme étant à l'origine d'autres formes de risque ? Quelle est l'incidence du risque lié aux changements climatiques sur les IFF et les RRF ? Avez-vous d'autres commentaires sur la caractérisation de ce risque dans le présent document de travail ?**

Nous sommes d'accord avec les risques décrits à la Figure 6 du document de consultation. La prise en compte du risque lié aux changements climatiques dans l'établissement de la répartition globale des actifs et de l'appétit pour le risque des RRF peuvent avoir un impact important sur les rendements à long terme.

## **2. Quelles mesures les IFF et les RRF peuvent-ils prendre pour mieux définir, recenser et mesurer le risque lié aux changements climatiques et ses effets ?**

Les administrateurs de RRF peuvent appliquer les recommandations formulées par le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) et par le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC) et tirer parti des outils fournis par ces organisations pour les aider à améliorer leur définition, leur identification et la manière de mesurer le risque lié aux changements climatiques.

## **8. Quelles sont les principaux facteurs à prendre en compte lorsqu'il s'agit d'intégrer le risque lié aux changements climatiques à l'Énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP) d'un RRF ?**

Les administrateurs de RRF ont des obligations fiduciaires en vertu de la « *common law* » et de la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension (" LNPP "). Pour s'acquitter de ses obligations fiduciaires en matière de placement, la LNPP exige qu'un administrateur de régime choisisse les placements « *conformément au règlement et adopter la pratique qu'une personne prudente adopterait dans la gestion d'un portefeuille de placement d'une caisse de retraite* ». La règle de l'investisseur prudent exige que l'administrateur d'un régime de retraite choisisse le placement qui est dans le meilleur intérêt financier des participants. À notre avis, les facteurs ESG comme le risque lié aux changements climatiques peuvent jouer un rôle à cet égard en considérant la valeur économique et le rendement futur d'un placement à court, moyen et long terme; ces facteurs devraient être pris en compte au même titre que les autres critères appropriés d'évaluation.

Les points suivants sont des considérations clés pour un administrateur de régime dans l'incorporation de tels risques aux fins de l'établissement de l'énoncé des politiques et procédures de placement (EPPP) du RRF :

- Lorsqu'un facteur ESG est directement lié à la performance financière (risque et rendement) d'un placement, il s'agit d'une considération pertinente et appropriée qui doit être incluse dans l'EPPP en ce qui concerne l'évaluation, la sélection et le suivi des placements.
- Toute conclusion quant à savoir si un investissement ou désinvestissement est prudent et dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires doit être fondée rationnellement sur une diligence raisonnable.
- Comme on s'attend généralement à ce qu'un RRF soit en place pour une longue période, le meilleur intérêt financier des bénéficiaires doit être évalué à long terme. Le rendement à court terme des options de placements concurrents n'est pas déterminant.
- Lorsqu'on évalue différentes opportunités de placements (par opposition à l'établissement de la répartition entre les différentes classes d'actifs à l'intérieur d'une politique de placement), on peut se fier à l'intégration des facteurs ESG pour décider entre des placements par ailleurs aussi prudents financièrement. Malgré une certaine jurisprudence américaine selon laquelle les facteurs ESG peuvent être pris en compte lorsque l'impact financier négatif n'est que négligeable, ce principe n'est pas soutenu par la jurisprudence britannique et ne devrait pas être considéré comme applicable au Canada à moins de modifications législatives pour le soutenir. Il convient de noter que nous n'avons pas connaissance d'une jurisprudence canadienne traitant de manière directe de cet élément.
- Nous croyons qu'il est approprié d'incorporer l'approche de l'administrateur à l'égard de la gestion des risques, y compris le risque lié aux changements climatiques, dans l'EPPP. Toutefois, dans le cadre du processus de sélection des placements, nous croyons qu'il n'est pas approprié d'accorder une importance démesurée aux risques climatiques par rapport aux autres risques qui pourraient avoir une incidence sur le rendement. Tous les facteurs importants d'évaluation des risques et rendements doivent

être pris en compte dans le cadre du processus décisionnel relatif aux placements du RRF.

**9. Si l'administrateur effectue des placements directement dans des biens, l'analyse de scénario et la simulation de crise sont-elles utilisées pour évaluer l'exposition du régime de retraite au risque lié aux changements climatiques ? Le cas échéant, dans quelle mesure sont-elles utiles ? Quels sont certains autres outils de mesure du risque que les administrateurs de RRF devraient envisager d'utiliser ?**

En théorie, l'analyse de scénarios est une technique de gestion des risques appropriée pour le risque lié aux changements climatiques en raison de l'incertitude des éventuelles conséquences. Cependant, en pratique, il est actuellement difficile de tirer des résultats précis et significatifs de telles analyses. Les outils aisément disponibles sont souvent mal adaptés aux caractéristiques propres à chaque régime de retraite et l'élaboration de scénarios personnalisés représente souvent un exercice complexe difficilement réalisable pour une majorité d'administrateurs. En fait, le rapport d'étape 2020 du GIFCC indique que le pourcentage d'entreprises divulguant des analyses de scénarios était nettement inférieur à celui de toute autre divulgation recommandée en raison des difficultés et défis liés à de tels exercices.

**10. Si les décisions de placement particulières du RRF sont confiées à un gestionnaire de placements, l'administrateur devrait-il tenir compte de la gestion du risque lié aux changements climatiques au moment de choisir le gestionnaire ? Si oui, quels sont les principaux critères liés aux changements climatiques dont l'administrateur devrait se servir ? Si non, pourquoi pas ?**

Nous observons déjà la prise en compte des mesures suivantes par les administrateurs de RRF :

- Évaluation des politiques de risque de durabilité des gestionnaires externes ;
- Examiner la qualité de l'analyse et du traitement des risques qui ont été identifiés comme pertinents par les gestionnaires de placements externes ; et
- Engagement avec les gestionnaires de placements externes pour favoriser l'amélioration des politiques, des processus et des rapports liés aux risques de durabilité, y compris, le cas échéant, l'introduction d'un plan assorti d'un calendrier pour y faire face.

Nous croyons que de telles actions sont prudentes et devraient être envisagées pour tous les risques liés à la durabilité, y compris le risque lié aux changements climatiques.

Quant aux critères clés spécifiques liés aux changements climatiques dans la sélection des gestionnaires, les administrateurs établissent ces critères en fonction des caractéristiques et des circonstances propres à leur RRF. Par conséquent, nous n'avons pas, ni ne recommandons, de liste précise de critères à cet égard.

**13. Étant donné que le BSIF est l'instance de réglementation et de surveillance des IFF et des RRF, quels travaux autres devrait-il entreprendre, à votre avis, dans le domaine du risque lié aux changements climatiques ?**

Il serait très utile pour les RRF qu'il y ait des exigences de divulgation standard auxquelles tous les gestionnaires d'actifs seraient tenus de se conformer en ce qui concerne le risque lié aux changements climatiques et quant aux autres questions liées aux enjeux ESG. La disponibilité et l'accès à des mesures standardisées liées aux changements climatiques pour tous les fonds d'investissement permettraient aux RRF de disposer d'informations appropriées permettant une meilleure intégration des considérations liées aux changements climatiques dans le processus de prise de décision.

**16. Quels facteurs le BSIF devrait-il prendre en compte lorsqu'il conçoit des consignes, élabore le processus de surveillance et établit les exigences de déclaration pour mieux préparer les RRF au risque lié aux changements climatiques et accroître leur résilience à l'égard de ce risque ?**

Tel que mentionné en réponse à la question 8 ci-dessus, les administrateurs des RRF ont la responsabilité fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires. L'obligation fiduciaire exige que l'administrateur du régime tienne compte de tous les facteurs pertinents au rendement et au risque financier associés à un placement. Toute consigne, tout processus de surveillance et toute exigence de déclaration que le BSIF élabore à l'égard du risque lié aux changements climatiques devraient s'articuler autour de ce principe fondamental.

En ce qui concerne les exigences de déclaration d'un RRF, nous sommes d'avis qu'elles devraient tenir compte des facteurs suivants :

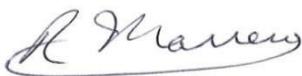
- les déclarations doivent être claires, transparentes et cohérentes ;
- les déclarations ne devraient pas être trop onéreuses, surtout pour les petits régimes de retraite ; et
- le niveau de détail et le format des déclarations (par exemple, déclaration autonome, rapport d'évaluation de capitalisation, énoncé des politiques et procédures de placement, déclarations des participants) doivent être clairement justifiés.

Les déclarations détaillées quant au risque lié aux changements climatiques devraient d'abord et avant tout débiter par les gestionnaires d'actifs; les déclarations pour les administrateurs des régimes de retraite devraient être mises en œuvre plus tard. Les RRF auront besoin de suffisamment de temps pour intégrer les informations requises.

Pour aider à promouvoir la préparation et la résilience des RRF aux risques liés aux changements climatiques, des efforts devraient être déployés pour développer un centre national de données fiable et cohérent, issu de données sélectionnées générées par diverses institutions utilisant une méthodologie et une terminologie établies et cohérentes.

Nous vous remercions pour l'occasion de formuler nos commentaires sur les questions posées dans le document de travail du BSIF. Veuillez nous aviser si nous pouvons vous aider davantage à ce sujet.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.



Ric Marrero  
Chef de la direction  
ACARR

cc: Tamara DeMos, Directrice générale, Division des régimes de retraite privés  
Kim Page, Directrice, Division des régimes de retraite privés