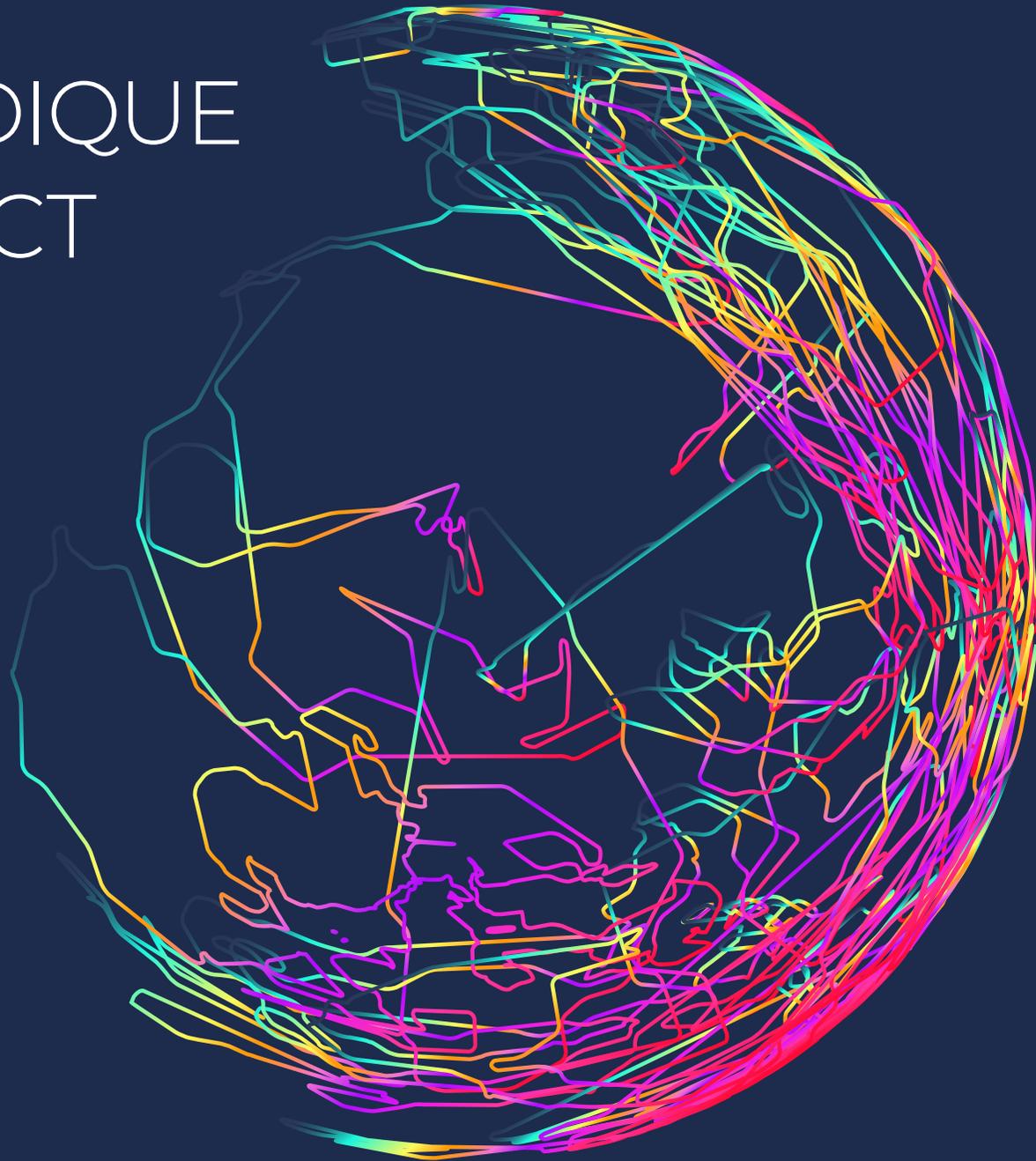


# CADRE JURIDIQUE POUR L'IMPACT

Impact sur la durabilité dans la  
prise de décision des investisseurs

A Legal Framework for Impact:  
sustainability impact in investor  
decision-making



Freshfields Bruckhaus Deringer



generation  
foundation



# I RÉSUMÉ

## MESSAGES CLÉS

### Quel est le défi ?

Le bien-être humain repose sur la durabilité des principaux systèmes environnementaux et sociaux. Dans certains cas, cette durabilité est menacée. Cette situation découle en partie de l'activité économique et, si l'on n'y remédie pas, elle créera des risques pour les systèmes économiques et tous ceux qui en dépendent. Les solutions exigent une action des personnes et des institutions, mais aussi une réponse à l'échelle du système, à savoir l'action collective, la coordination et la coopération.

L'investissement fait partie de ces systèmes et en dépend pour générer des rendements financiers. Il y a donc lieu de se demander si le secteur d'investissement doit se concentrer davantage sur les défis liés au développement durable, même si le seul motif pour lequel il le fait est d'atteindre ses propres objectifs financiers.

### Quelle est la solution ?

Les activités d'investissement qui s'inscrivent dans le cadre d'un « investissement ayant un impact sur la durabilité » (IID) ont été définies comme un moyen d'y arriver pour le secteur des investissements. Les investisseurs portent de plus en plus d'attention à l'impact de leurs décisions. La clarté du cadre juridique pour ce faire s'avère donc d'une importance capitale.

L'IID décrit les approches d'investissement à l'égard desquelles les investisseurs cherchent délibérément (à travers les activités qu'ils financent ou autrement) à influencer ce que les entreprises bénéficiaires et les tiers font de manière évaluable et qui répond aux défis de la durabilité. Il diffère donc de nombreuses formes existantes d'investissement durable qui visent à intégrer les facteurs de durabilité dans les décisions d'investissement, mais qui ne comportent pas nécessairement une influence délibérée de ce genre. Il aborde une question semblable aux travaux actuels sur l'objet social, mais du point de vue des investisseurs.

De plus en plus de données indiquent que de nombreux investisseurs individuels cherchent ces placements plus ciblés auprès de ceux qui gèrent leurs placements.

Notre projet vise à déterminer si la loi exige ou autorise actuellement l'utilisation de l'IID (en examinant les principales catégories de détenteurs d'actifs et leurs gestionnaires de placements dans 11 territoires), et à définir des options pour les décideurs politiques qui souhaitent faciliter l'IID.

### La législation exige-t-elle ou autorise-t-elle l'IID?

Dans une large mesure, elle le fait, mais compte tenu de la diversité des territoires et des types d'investisseurs couverts, on retrouve toutes sortes de variations.

Le rendement financier est généralement le principal objectif des investisseurs institutionnels; la situation est donc plus claire lorsqu'un risque lié à la durabilité concerne les obligations des investisseurs quant à l'atteinte des objectifs financiers. Dans ce cas, lorsque les approches axées sur l'impact sur la durabilité peuvent être efficaces pour atteindre les objectifs d'un investisseur, celui-ci devra probablement envisager de les utiliser et agir en conséquence. Il existe toutefois des différences en matière de compréhension et des incertitudes. Les situations où les investisseurs peuvent poursuivre des objectifs en matière de durabilité pour eux-mêmes en parallèle avec des objectifs financiers sont plus limitées, mais il existe des cas dans la plupart des territoires, généralement assujettis à la priorisation des objectifs financiers.

La question de savoir si les investisseurs institutionnels concluent en pratique que l'IID est légalement requis ou autorisé dépendra également des circonstances dans lesquelles ils agissent. À titre d'exemple, une approche fondée sur l'IID pourrait, en principe, être intéressante dans une situation donnée, mais il pourrait y avoir trop d'incertitude quant au résultat ou au coût de son adoption. En outre, les caractéristiques dominantes du marché, comme les indices de référence de rendement couramment utilisés, peuvent réduire l'attention portée aux facteurs de durabilité dans les pratiques d'investissement.

### Faciliter l'IID : que peut-on faire ?

Comme le comportement engendré par les règles juridiques dépend du contenu de ces règles et des circonstances dans lesquelles elles sont appliquées, nous définissons des options qui tiennent compte de ces deux aspects pour les décideurs politiques qui souhaitent faciliter l'IID. Il s'agit de possibilités à envisager, et non de recommandations. Elles ne couvrent pas les interventions plus larges en matière d'activité économique principale ou de politique fiscale (qui peuvent aussi toucher fondamentalement les décisions d'investissement), même si les décideurs politiques voudront sans aucun doute les prendre en compte.

Les options comprennent :

- la modification des obligations imposées par la loi et des pouvoirs discrétionnaires des investisseurs et la façon dont ils sont compris, de manière à faciliter l'IID (p. ex. permettre la poursuite d'objectifs de durabilité dans la mesure où les objectifs de rendement financier sont prioritaires, et une présomption en faveur de la collaboration des investisseurs dans la résolution des problèmes de durabilité);
- le changement des circonstances dans lesquelles les règles sont appliquées de trois façons majeures : i) en créant un environnement favorable à l'IID (p. ex. en garantissant la disponibilité de données sur la durabilité des entreprises utiles à la prise de décision); ii) en soutenant des recherches approfondies pour établir si les caractéristiques du marché (comme la théorie d'investissement dominante, les conditions de nomination des gestionnaires de placements et le prêt d'actions aux vendeurs à découvert) peuvent conduire les investisseurs à sous-pondérer les facteurs de durabilité et les mesures à prendre pour y remédier si tel est le cas; et iii) en renforçant la discipline du marché (p. ex. par l'étiquetage des produits et les règles de gouvernance à l'égard des produits portant la marque de la durabilité et en veillant à ce que les préférences des investisseurs en matière de durabilité soient correctement prises en compte dans le processus d'investissement).

# I RÉSUMÉ

## RÉSUMÉ

Ce rapport porte sur la réalisation des objectifs que nous avons à cœur. Il s'agit de savoir comment la gestion des placements institutionnels peut y contribuer, et comment la loi soutient ce processus. Il concerne une approche d'investissement orientée vers la résolution des problèmes de durabilité en vue d'atteindre des objectifs d'investissement financier ou en s'y ajoutant.

Dans le présent rapport, cette approche d'investissement est appelée « investissement ayant un impact sur la durabilité » ou « IID ». Le terme IID n'est pas défini par la loi et n'est pas utilisé dans le présent rapport comme terme juridique. Il ne s'agit pas non plus d'ajouter au méli-mélo du monde de la durabilité. Il ne sert qu'à constituer un « cadre conceptuel » pour englober, de façon générale, les activités qui supposent qu'un investisseur tente délibérément (au moyen des activités qu'il finance ou autrement) d'influencer le comportement des entreprises bénéficiaires et d'autres tiers de manières évaluable qui peuvent faciliter l'atteinte des résultats globaux en matière de durabilité, à savoir des résultats compatibles avec les objectifs sociaux, environnementaux, économiques et de droits de la personne suggérés par divers instruments internationaux comme l'Accord de Paris et les objectifs de développement durable.

### 1. Quel est le défi ?

Le bien-être humain repose sur la durabilité des principaux systèmes environnementaux et sociaux. Dans certains cas, cette durabilité est menacée. Cette situation découle en partie de l'activité économique et, si l'on n'y remédie pas, elle créera des risques pour les systèmes économiques et tous ceux qui en dépendent. Les solutions exigent une action des personnes et des institutions, mais aussi une réponse à l'échelle du système, à savoir l'action collective, la coordination et la coopération.

Le secteur d'investissement fait partie de ces systèmes et en dépend pour générer des rendements financiers. Il y a donc lieu de se demander s'il doit davantage être axé sur ces défis, même si le seul motif pour lequel il le fait est d'atteindre son propre objectif financier.

L'activité de financement et d'investissement durable a connu une croissance significative, motivée entre autres par les occasions

créées par les transitions en matière de durabilité et le désir de protéger la valeur des actifs financiers.

Il est de plus en plus urgent que les investisseurs s'intéressent aux facteurs de durabilité. Cependant, il est difficile de savoir dans quelle mesure les activités menées jusqu'à présent ont contribué à atteindre les résultats globaux en matière de durabilité.<sup>1</sup>

Certaines des principales formes d'investissement durable, responsable ou respectant les critères en matière environnementale, sociale et de gouvernance (« ESG ») tendent à être axées sur les investissements dans des entreprises considérées comme ayant un profil de durabilité positif et à éviter celles qui n'en ont pas. Ces approches d'investissement peuvent avoir une influence qui s'harmonise avec les résultats globaux en matière de durabilité et pourraient être utilisées dans le cadre d'une stratégie d'IID. Cependant, prises isolément, elles ne supposent pas que l'investisseur cherche délibérément à apporter des changements évaluable dans le comportement des entreprises dans lesquelles il investit et des tiers.

### 2. Quelle est la solution ?

Les activités des investisseurs qui relèvent du champ d'application de l'IID seraient de chercher à provoquer un changement de cette manière. Les investisseurs portent de plus en plus d'attention à l'impact de leurs décisions. La clarté du cadre juridique pour ce faire s'avère donc d'une importance capitale.

L'objectif de notre projet n'a pas été de vérifier si les approches d'investissement des IID peuvent provoquer des changements, bien que cela semble crédible. L'objectif principal a plutôt été d'obtenir un point de vue sur la question fondamentale de savoir dans quelle mesure la législation des principaux territoires<sup>2</sup> exige ou autorise actuellement des approches d'investissement qui relèvent de l'IID, dans le cadre ou en plus des objectifs financiers habituels en matière d'investissement. Cela dit, les deux questions ne sont pas entièrement distinctes. Par conséquent, pour ce projet, nous avons dû partir du principe selon lequel les approches d'investissement ayant un impact sur la durabilité peuvent effectivement contribuer à atteindre des résultats globaux en matière de durabilité et aider à réaliser les objectifs d'investissement des investisseurs

institutionnels, qu'ils soient financiers ou autres.

L'IID aborde essentiellement la même question que l'attention actuelle portée à l'objet social des entreprises, mais du point de vue des investisseurs : quel est le but de l'activité économique et comment se rapporte-t-elle au bien-être des personnes et de la planète ? Les questions relatives à l'objectif d'investissement et à l'objectif de l'entreprise concernent toutes deux ce qui a de la valeur, non seulement sur le plan financier, mais aussi en termes de résultats pour l'entreprise à l'égard des environnements sociaux et naturels dont dépendent les gens. Alors que la finalité de l'entreprise aborde ces questions du point de vue des entreprises, l'IID les aborde du point de vue de l'objet social des investisseurs. En y répondant, il est utile de reconnaître qu'ils convergent vers un terrain semblable. De plus en plus de données indiquent que de nombreux investisseurs individuels recherchent ces placements plus ciblés auprès de ceux qui gèrent leurs actifs (voir la partie A.4).

### 3. Quelles sont les principales caractéristiques de l'IID ?

L'élément clé de l'IID est le type d'objectifs que poursuit l'investisseur (voir la partie A.1). L'IID supposera toujours pour un investisseur d'utiliser délibérément ses pouvoirs pour tenter d'induire des changements de comportement évaluable chez les entreprises ou les décideurs politiques, dans le but d'atteindre des résultats généraux en matière de durabilité.

Cela comprend, sans toutefois s'y limiter, le financement d'investissements à l'égard de projets axés sur la durabilité. L'influence peut être directe ou indirecte par le biais d'un dialogue avec des tiers, comme des organismes scientifiques ou sectoriels. Dans ce rapport, les changements de ce type ciblés par les investisseurs sont appelés « objectifs d'impact sur la durabilité ». Les changements ciblés peuvent impliquer une réduction de l'impact négatif ou une augmentation de l'impact positif, ou les deux.

Les objectifs d'impact sur la durabilité peuvent revêtir de nombreuses formes, allant, par exemple, d'un changement dans un processus d'entreprise pour réduire son impact négatif sur la durabilité (comme les niveaux d'émission d'eaux usées), ou le lancement d'une nouvelle entreprise qui entraîne un impact positif sur la durabilité (comme le développement d'une technologie de

<sup>1</sup> Voir par exemple, World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent, Fonds monétaire international, octobre 2020, chapitre 3.

<sup>2</sup> Les 11 juridictions couvertes représentent un échantillon représentatif de centres d'investissement, de cultures et de traditions juridiques, mais comprennent les plus grands centres de gestion d'investissement au monde

# I RÉSUMÉ

batterie), en passant par la publication d'information de meilleure qualité sur la durabilité de l'entreprise afin d'éclairer les décisions d'investissement, ainsi qu'une gérance et un engagement politique orientés sur l'impact. Les objectifs pourraient également comporter des mesures pour parvenir à une meilleure harmonisation des politiques avec les engagements internationaux en matière de durabilité.

**Deux niveaux d'impact.** Les investisseurs qui s'engagent dans un IID sont donc préoccupés par deux types d'impacts connexes sur la durabilité.

Premièrement, il y a l'impact sur la durabilité sociale et environnementale des entreprises et l'impact des décideurs politiques et d'autres tiers sur l'environnement d'exploitation des entreprises et des investisseurs.

Deuxièmement, l'influence ou l'impact que les investisseurs eux-mêmes peuvent avoir à l'égard de l'impact sur la durabilité qu'ont les entreprises, les décideurs politiques et d'autres tiers.

Certaines formes d'investissement durable, responsable ou ESG se concentrent essentiellement sur le premier type d'impact, comme mentionné précédemment, en investissant dans des entreprises qui ont un profil de durabilité positif et en évitant celles qui n'en ont pas.

En revanche, l'IID concerne les deux types d'impact. Cela suppose que l'investisseur doit reconnaître que pour atteindre ses objectifs, il doit poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité en influençant l'impact sur la durabilité de tiers (voir le diagramme ci-dessous). Ce qu'on appelle souvent l'« investissement d'impact » en est un exemple, mais l'IID couvre un éventail de pratiques beaucoup plus large que ce qui a été généralement le cas jusqu'à présent dans le domaine d'investissement d'impact.

**Façons de continuer à avoir un impact.** Les investisseurs peuvent atteindre des objectifs d'impact sur la durabilité de diverses façons.

Le projet a toutefois permis d'examiner la situation juridique concernant l'utilisation des pouvoirs d'investissement par les investisseurs, les activités de gérance et l'engagement en matière de politique publique. Parmi les différentes options, celles qui permettront à un investisseur d'atteindre un objectif de durabilité

donné, et la combinaison de celles-ci, dépendront des circonstances précises, y compris l'objectif de durabilité visé et la catégorie d'actifs. Jusqu'à présent, le milieu juridique tendait à porter sur l'utilisation des pouvoirs d'investissement.

Toutefois, sur les marchés publics, la gérance et l'engagement politique sont susceptibles de jouer un rôle particulier, surtout lorsqu'ils sont entrepris collectivement. En effet, pour la part croissante des actifs sous gestion mondiaux engagés dans des stratégies d'investissement passives, il s'agit peut-être du seul moyen d'influence disponible.

**Investisseurs et relations de placement couverts.** La notion d'IID ne se limite pas à un seul pan du marché des placements ou à une catégorie d'actifs (elle viserait donc les titres de créance, les fonds et les participations au capital-investissement, ainsi que les actions cotées en bourse).

#### 4. Objectif de l'IID : IID déterminant et IID à des fins ultimes

L'objectif de l'investisseur constitue la caractéristique essentielle de l'IID. L'IID consistera toujours à essayer d'influencer le comportement de tiers de façon à qu'il soit aligné avec des résultats globaux de durabilité, mais pour quelles raisons ?

L'une des raisons sera de protéger ou d'améliorer le rendement financier du portefeuille de l'investisseur. En particulier, le fait de cibler des objectifs d'impact sur la durabilité pourrait viser à soutenir la durabilité des systèmes économiques, environnementaux et sociaux dont dépend la valeur financière, et la durabilité décroissante de celle-ci pourrait (comme dans le cas des changements climatiques) créer des risques systémiques à l'égard de la capacité des investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers. Un autre cas pourrait consister à rechercher une augmentation de la valeur en travaillant avec une ou plusieurs entreprises bénéficiaires pour relever un défi donné en matière de durabilité. Un investisseur peut toutefois également poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité pour des raisons qui ne sont pas directement liées à ses objectifs de rendement financier, notamment en considérant les objectifs d'impact comme des fins valables en soi.

# I RÉSUMÉ

Le présent rapport établit une distinction essentielle entre deux types d'IID en fonction de cette différence (voir le diagramme).

- On parle d'IID déterminant lorsque la réalisation de l'objectif d'impact pertinent sur la durabilité est « déterminante » dans la concrétisation des objectifs de rendement financier de l'investisseur.
- On parle d'IID à des fins ultimes lorsque la réalisation de l'objectif d'impact pertinent sur la durabilité, ainsi que le résultat sur la durabilité global associé, est un objectif distinct, poursuivi parallèlement aux objectifs de rendement financier de l'investisseur, mais pas uniquement comme moyen de les atteindre.

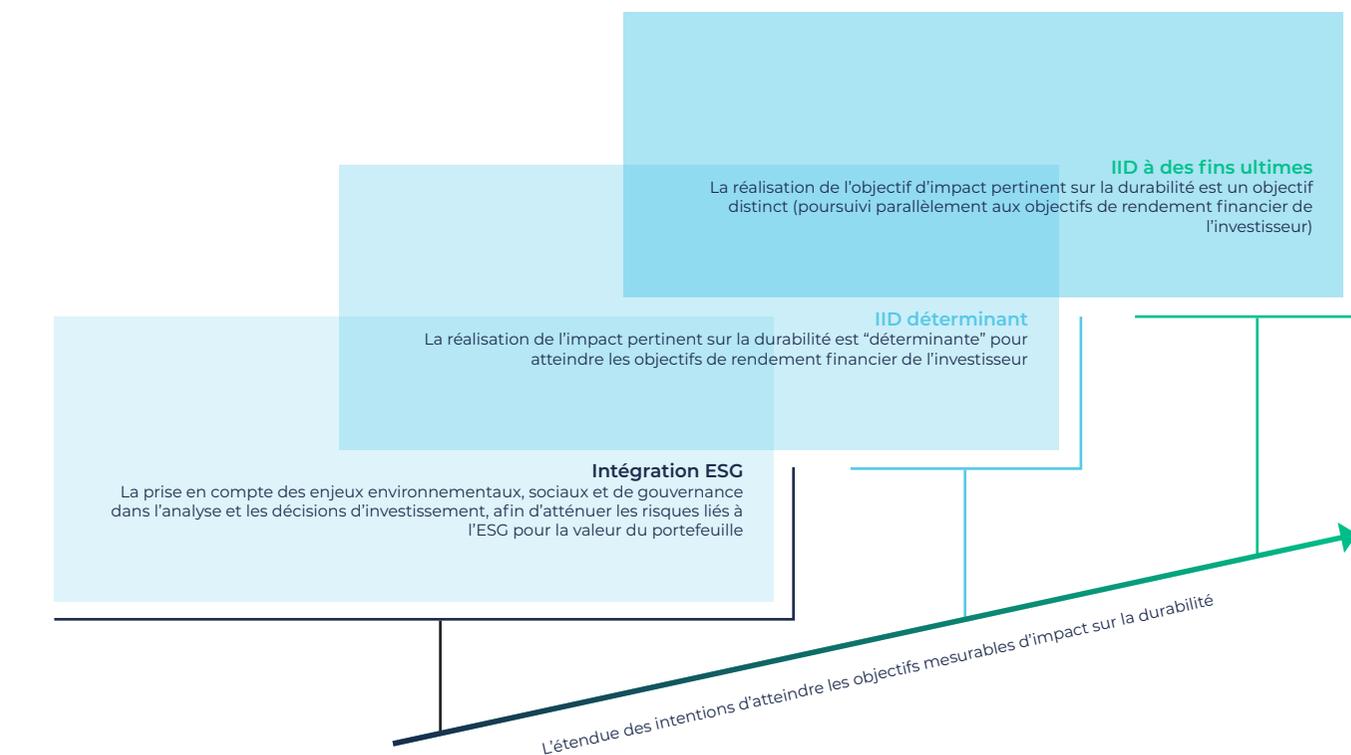
Les objectifs de l'IID à des fins ultimes peuvent être plus larges que ceux de l'IID déterminant. Toutefois, cela ne veut pas dire qu'ils seraient nécessairement incompatibles avec les objectifs financiers des investisseurs ni qu'ils devraient avoir priorité sur eux. Cela signifie simplement que les décisions d'un investisseur sont en partie motivées par la recherche d'un objectif d'impact sur la durabilité pour d'autres raisons que l'atteinte des objectifs financiers de l'investisseur.

Il est important de clarifier cette question de l'objectif, car l'objectif d'une activité influence la manière dont elle est entreprise et ses résultats, y compris la détermination des règles juridiques pertinentes et la façon dont elles sont appliquées.

## 5. Dans quelle mesure est-il possible en pratique pour les investisseurs de fixer et de poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité ?

Le présent rapport n'a pas pour but de répondre à cette question. Elle est toutefois pertinente à l'égard de l'analyse juridique.

La capacité des investisseurs de définir les objectifs d'impact sur la durabilité, d'évaluer les progrès réalisés à leur égard et de comprendre leur propre contribution se développe, mais elle est plus avancée dans certains domaines et pour certains aspects du développement durable (voir la partie A.2). Cela pose des défis pour les investisseurs, notamment sur le plan des dépenses. Ces défis ont des répercussions sur ce que les investisseurs peuvent et doivent faire. En effet, ce que les obligations légales et les pouvoirs discrétionnaires requièrent ou autorisent ne dépend pas uniquement de ce que les règles applicables « disent » (le « pied de la lettre »), mais aussi des circonstances dans lesquelles elles sont



appliquées. Les défis actuels devraient s'atténuer à mesure que la compréhension du marché, les méthodologies et les pratiques se développent et que des données pertinentes et cohérentes deviennent plus accessibles. Toutefois, pour l'instant, ils peuvent inciter les investisseurs à se concentrer sur les domaines où le terrain est plus sûr, en étendant leurs activités au fur et à mesure que cette « infrastructure de marché » évolue.

## 6. Quel est le niveau des actifs sous gestion mondiaux faisant actuellement l'objet d'IID ?

Le concept d'IID n'a pas été utilisé jusqu'à présent pour définir

la recherche sur les actifs sous gestion, il n'y a donc pas de réponse facile à cette question (voir la partie A.3). Un investisseur pourrait participer à un IID de diverses façons. Une bonne réponse nécessiterait donc une évaluation qualitative; le simple fait que les actifs semblent être soumis à une approche fondée sur l'IID n'est pas nécessairement très révélateur de sa rigueur ou de ses résultats.

La gestion de la plus grande partie des actifs sous gestion (environ 110 billions de dollars) des investisseurs institutionnels mondiaux ne semble pas actuellement inclure d'IID. Néanmoins, avec d'importantes réserves, y compris celles qui viennent d'être

# I RÉSUMÉ

mentionnées, une proportion importante et croissante de ces actifs peut faire l'objet d'un IID à un certain niveau. Cette observation s'appuie particulièrement sur les activités de coalitions d'investisseurs, lesquelles semblent comprendre, dans une certaine mesure, la poursuite d'objectifs d'impact sur la durabilité. Les membres de l'initiative **Net Zero Asset Managers** et de la **Net-Zero Asset Owner Alliance** contrôlent respectivement 43 billions et 6,6 billions de dollars d'actifs sous gestion.

La concentration croissante des actifs sous gestion auprès d'un certain nombre de grandes sociétés de gestion de placements leur confère potentiellement un rôle particulièrement important dans le développement des approches d'investissement ayant un impact sur la durabilité.

## 7. La législation exige-t-elle ou autorise-t-elle l'IID ?

Les marchés financiers comptent une multitude d'opérateurs différents qui peuvent tous influencer la mesure dans laquelle les investisseurs s'engagent dans l'IID.

Toutefois, la réponse à la question posée pour notre projet dépend essentiellement des règles juridiques applicables à deux catégories d'investisseurs, à savoir les détenteurs d'actifs et leurs gestionnaires de placements. Notre projet s'est donc concentré sur ces derniers et, dans le cas des détenteurs d'actifs, sur les trois plus grandes sous-catégories d'actifs sous gestion mondiaux : les fonds de pension, les fonds communs de placement et les sociétés d'assurance (« détenteurs d'actifs »).

Les obligations légales et les pouvoirs discrétionnaires qui s'appliquent aux détenteurs d'actifs dans la gestion de leurs actifs sont essentiels dans l'analyse. Mais ces exigences ou autorisations ne concernent pas seulement les détenteurs d'actifs; elles façonnent également les obligations et les pouvoirs discrétionnaires des gestionnaires de placements et des autres personnes qui aident les détenteurs d'actifs dans la gestion de leurs actifs. Par exemple, pour s'acquitter de leurs propres obligations légales, les conseillers en investissements doivent comprendre les obligations et les pouvoirs discrétionnaires du détenteur d'actifs pour décider de la meilleure façon de le conseiller. En d'autres termes, il existe un « effet en cascade » sur le plan juridique, partant des détenteurs d'actifs et allant jusqu'à tous ceux qui leur fournissent directement ou indirectement des services.

## 7.1 Conclusions globales

Il n'y a pas de réponse simple ou unique à la question de savoir jusqu'où l'IID est légalement exigé ou autorisé dans les territoires couverts, ou dans un territoire donné.

Les règles juridiques qui s'appliquent aux différents types d'investisseurs varient considérablement d'un territoire à l'autre. Leur contenu, leur application et leur interprétation reflètent la culture du territoire en question. Même au sein d'un territoire, il existe des règles différentes pour différentes catégories d'investisseurs.

De plus, la situation de chaque investisseur est unique. En raison de ces différences, ce qu'un investisseur est légalement tenu de faire ou autorisé à faire sera également propre à cet investisseur : les investisseurs doivent considérer leur position au cas par cas (voir la partie B.2).

Néanmoins, il est toujours possible de tirer un ensemble de conclusions générales sur ce que la loi exige ou autorise généralement. Le texte qui suit ne se veut pas un énoncé exhaustif de toutes les circonstances dans lesquelles l'IID pourrait être exigé ou autorisé (voir la partie B.3).

### • Le rendement financier en tant que principal objectif des investisseurs

L'objectif principal des activités de placement des détenteurs d'actifs est généralement considéré (par les législateurs, les organismes de réglementation, les tribunaux et les détenteurs d'actifs eux-mêmes) comme la réalisation d'un rendement financier pour les bénéficiaires à l'intérieur de paramètres de risque acceptables.

Ainsi, les obligations légales applicables ont généralement été interprétées comme exigeant que les objectifs d'investissement financier soient prioritaires et, dans certains cas, un rendement financier est le seul objectif qu'un détenteur d'actifs doit atteindre.

Cela se reflète ensuite dans les modalités selon lesquelles les détenteurs d'actifs nomment les gestionnaires de placements.

### • IID déterminant

Si un détenteur d'actifs ou un gestionnaire de placements conclut, ou si les éléments de preuve disponibles doivent mener à conclure, qu'un ou plusieurs facteurs de durabilité présentent un risque important pour sa capacité à atteindre ses objectifs d'investissement financier, il aura généralement l'obligation légale d'examiner ce qu'il peut faire, le cas échéant, pour atténuer ce risque (en utilisant tout ou partie des pouvoirs d'investissement, de gérance, d'engagement politique ou autres) et d'agir en conséquence.

Les options possibles consistent à tenter d'atteindre des objectifs précis en matière d'impact sur la durabilité auxquels on peut raisonnablement s'attendre :

- pour aider à influencer le ou les facteurs de durabilité pertinents ou l'exposition des entreprises bénéficiaires à ce ou ces facteurs; et
- le faire de manière à atténuer le risque lié au placement.

Les investisseurs parlent également de tenir compte des facteurs de durabilité qui présentent des risques de ce genre, ce qui est nécessaire à l'égard de l'accroissement de la valeur à long terme. Il est également possible d'envisager des cas où un investisseur cherche à obtenir un rendement conforme à ses objectifs financiers en investissant dans un certain nombre d'entreprises et en collaborant avec elles pour relever des défis particuliers en matière de durabilité afin d'accroître leur valeur.

Les facteurs pertinents dont l'investisseur doit tenir compte pour déterminer s'il doit participer à un IID déterminant comprennent les coûts et les risques directs et indirects liés à la poursuite de cette ligne de conduite (y compris entre différentes générations de bénéficiaires, le cas échéant), et la probabilité relative que cette mesure aide à régler les facteurs de durabilité pertinents afin de réduire le risque financier posé (ou de réaliser des occasions financières). Un investisseur peut décider d'agir individuellement. Toutefois, ces deux facteurs sont susceptibles de militer en faveur d'une décision de favoriser ou d'intégrer une action collective des investisseurs alignée sur le même objectif.

Dans les conditions actuelles, il semble peu probable qu'un investisseur, agissant seul sur les marchés publics et considéré isolément, exercerait une influence suffisante en matière d'impact sur la durabilité d'une entreprise bénéficiaire pour justifier l'utilisation de ses seuls pouvoirs d'investissement comme

# I RÉSUMÉ

fondement d'un IID déterminant. Cependant, il est plus prévisible qu'un groupe d'investisseurs, agissant collectivement et détenant globalement une partie substantielle des titres des entreprises bénéficiaires concernées, ou proposant d'investir à grande échelle, pourrait avoir un impact de ce type, en particulier si l'action proposée s'aligne plus largement sur des mouvements de marché semblables.

Surtout en ce qui concerne les entreprises bénéficiaires cotées en bourse, nous prévoyons que la gérance et l'engagement à l'égard des politiques publiques sont susceptibles d'être un objectif particulier pour les investisseurs qui envisagent un IID déterminant. Cependant, lorsqu'un investisseur a conclu qu'il devrait s'engager dans la gérance en vue d'avoir un impact sur la durabilité, il peut également conclure qu'il devrait utiliser ou menacer d'utiliser ses pouvoirs d'investissement de temps à autre pour surpondérer ou sous-pondérer les entreprises bénéficiaires dans le portefeuille ou se retirer complètement, afin de mieux se faire entendre à l'égard de cet objectif. Agir ainsi pour obtenir un impact positif sur la durabilité relèverait du concept d'IID déterminant.

## • IID à des fins ultimes

Il y aura une obligation légale d'IID lorsqu'un investisseur gère les actifs d'un arrangement en matière d'investissement qui a des objectifs propres en matière d'impact sur la durabilité, par exemple, un fonds commun de placement établi dans le but de produire un type particulier d'impact sur la durabilité. Cela supposerait un IID à des fins ultimes. Ce genre d'arrangement en matière d'investissement est autorisé dans la plupart des territoires pertinents sous une forme ou une autre, sous réserve du respect des mesures de protection des consommateurs.

Dans la plupart des territoires, certains autres investisseurs ont également le pouvoir légal discrétionnaire d'investir dans des titres d'IID, mais habituellement uniquement à titre d'objectif parallèle aux objectifs de rendement financier. En voici quelques exemples : lorsque certains détenteurs d'actifs ont le pouvoir discrétionnaire de poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité si des rendements financiers adéquats sont atteints; lorsque les bénéficiaires ont indiqué qu'ils le souhaitent; et dans certains cas, lorsque le détenteur d'actifs est une société d'assurance. Dans le dernier cas, bien qu'une partie de l'activité de placement d'un assureur-vie puisse être limitée par des modalités des polices d'assurance, les administrateurs des compagnies d'assurance seront autrement guidés dans leur approche d'investissement par les intérêts plus larges de la société, qui peut

permettre d'obtenir des résultats positifs en matière de durabilité.

La plupart des territoires interdisent aux investisseurs de se livrer à certaines activités, comme le blanchiment d'argent, et on peut dire que le respect de ces restrictions a un effet positif sur la durabilité. Un exemple plus spécifiquement destiné aux investisseurs, mais moins courant, est la législation interdisant les investissements dans les entreprises fabriquant des armes à sous-munitions, dans le but d'en faire cesser la fabrication. De toute évidence, il ne serait pas habituel de considérer la conformité à des règles de ce genre en tant qu'IID. Cela dit, l'interdiction de soutenir des activités non conformes aux objectifs d'impact sur la durabilité a un impact équivalent à celui d'une décision collective d'IID à des fins ultimes prise par les investisseurs pour réduire ces activités. Dans quelques territoires, il existe également des obligations juridiques positives liées à la durabilité en ce qui a trait à l'utilisation des pouvoirs d'investissement.

## • IID et action collective

La collaboration avec d'autres investisseurs devrait permettre de réduire les coûts et d'améliorer les perspectives de succès en matière de durabilité et, par conséquent, d'atteindre les objectifs des investisseurs en matière d'IID. Cela peut peser en faveur d'une décision d'agir, peu importe que l'investisseur s'acquitte d'une obligation d'atteindre certains rendements financiers ou qu'il exerce un pouvoir discrétionnaire dans le cadre d'un IID à des fins ultimes. La collaboration des investisseurs à un certain niveau est de toute évidence permise dans tous les territoires (bien qu'il y ait des règles juridiques à respecter) et un nombre important d'initiatives de collaboration sont déjà en cours à l'échelle nationale et internationale, comme Climate Action 100+ et celles qui sont mentionnées au paragraphe 6. Qu'il existe ou non la possibilité d'une action collective formalisée, les activités d'autres investisseurs ou de tiers qui sont conformes à l'objectif de l'investisseur pourraient également être pertinentes pour décider d'agir si, par exemple, elles augmentent les chances d'atteindre l'objectif.

Ce que les obligations des investisseurs peuvent exiger en matière d'action collective dépendra de leur situation. Certains grands investisseurs peuvent être en mesure de catalyser une action collective. Là où l'action collective est déjà en cours, les plus petits investisseurs peuvent conclure que l'ajout de leur poids est un moyen rentable d'atteindre leurs objectifs d'investissement. Toutefois, pour comprendre comment une mesure aidée d'un investisseur à s'acquitter de ses obligations, un tribunal se

concentrerait probablement sur la crédibilité logique et probante de l'explication de l'investisseur quant à la différence qu'il a faite dans le contexte de l'action collective dans son ensemble, et non sur la quantification précise de l'impact individuel ou le bénéfice de sa participation; l'essence de l'action collective est que la somme est censée être supérieure à ses parties et pour qu'un investisseur puisse bénéficier d'un système durable, le système dans son ensemble doit l'être.

## • IID et délégation aux gestionnaires de placements

Les détenteurs d'actifs délèguent couramment la gestion quotidienne des placements de tout ou partie de leurs actifs aux gestionnaires de placements. Ces derniers ont tendance à mener la plus grande partie des activités de gérance et aussi à s'engager à l'égard des politiques publiques. Ce faisant, ils doivent équilibrer ou autrement gérer les divers objectifs de leurs clients. Étant donné les niveaux élevés d'actifs sous gestion désormais concentrés entre les mains des plus grands gestionnaires de placements du monde, ces derniers occupent une place de plus en plus importante dans le paysage de la gérance et des politiques. Cette concentration a le potentiel de réduire le coût unitaire de leurs activités de gérance et d'augmenter leur impact, des considérations qui, comme on l'a noté, feraient en sorte de favoriser une décision d'agir.

Les détenteurs d'actifs qui délèguent des tâches à des gestionnaires de placements doivent s'assurer que les activités du gestionnaire sont conformes (ou du moins compatibles) à leurs propres objectifs et obligations envers les bénéficiaires.

Toutefois, lorsqu'un détenteur d'actifs conclut qu'il est par ailleurs approprié de nommer un gestionnaire particulier parce que ce dernier peut répondre le mieux à ses besoins, il semble peu probable que le détenteur d'actifs soit empêché de le faire simplement parce que l'approche de gérance du gestionnaire n'est pas identique à ce que le détenteur d'actifs ferait s'il avait sa propre équipe de gérance interne.

## • Importance des régimes d'information des investisseurs à l'égard de l'IID

Le contexte juridique et politique concernant l'IID évolue rapidement. Cela comprend des règles obligeant les investisseurs institutionnels à déclarer dans quelle mesure ils ont tenu compte des facteurs liés au développement durable dans leur processus d'investissement. Bien qu'il puisse exister, un tel régime d'information ne suffira habituellement pas à lui seul à modifier les obligations juridiques sous-jacentes de l'investisseur; il n'aborde pas

# I RÉSUMÉ

en soi la question de savoir si et dans quelles circonstances un IID ou tout autre type d'investissement durable est exigé ou autorisé. Toutefois, lorsque la loi n'est pas claire quant à la mesure dans laquelle un investisseur est autorisé à tenir compte de facteurs de durabilité, ce type de régime d'information pourrait constituer un facteur positif, par exemple, s'il semble fondé sur l'hypothèse que ces facteurs peuvent être pris en compte.

## 7.2 Ce qu'énoncent les règles et les circonstances dans lesquelles elles sont appliquées

Comme il a été mentionné à la section 5 ci-dessus, la question de savoir si les règles juridiques exigent ou autorisent l'utilisation de l'IID en pratique dépend à la fois de ce qu'énoncent les règles et des circonstances dans lesquelles elles sont appliquées. Les circonstances actuelles peuvent par ailleurs limiter ce qui est possible sur le plan technique ou en termes de coût.

Cependant, les circonstances peuvent également influencer les décisions des investisseurs en touchant ce qui est considéré comme pertinent pour eux. Dans ce contexte, de nombreux professionnels du marché nous ont suggéré au cours de notre projet que certaines caractéristiques du marché (comme les théories d'investissement couramment utilisées et les indices de référence ou l'effet de l'intermédiation et la nature à relativement court terme des conventions de gestion de placements) peuvent avoir pour conséquence que les facteurs de durabilité reçoivent une attention insuffisante dans le processus d'investissement (voir partie B.4). Si c'est le cas, cela pourrait miner les tentatives des investisseurs de se conformer à leurs obligations, y compris les décisions concernant les activités qui entrent dans le champ d'application de l'IID. Pour aller plus loin, en examinant si un investisseur s'est conformé à ses obligations légales, un tribunal ou un organisme de réglementation peut, entre autres, évaluer les actions de l'investisseur en se référant à la pratique professionnelle établie. Lorsqu'un investisseur a fait ce qui serait considéré comme approprié par un corps de pratique professionnelle respecté, il est généralement moins probable qu'une réclamation aboutisse. Par conséquent, si les facteurs de durabilité sont sous-pondérés dans le cadre des pratiques de marché existantes, les obligations légales pourraient alors involontairement renforcer cette tendance en raison de la façon dont ces obligations interagissent, ou sont censées interagir, avec les caractéristiques du marché.

Les investisseurs doivent comprendre ces enjeux potentiels et s'assurer qu'ils respectent néanmoins leurs obligations. Entre autres, à mesure que les circonstances changent, les décisions des investisseurs sur ce qu'ils doivent ou peuvent faire doivent également changer. Par exemple, à mesure que l'on prend conscience des risques et des occasions créés sur le plan financier par les facteurs de durabilité et de la façon dont les investisseurs peuvent y répondre, les règles juridiques existantes (notamment celles qui imposent des normes de diligence et de compétence) conduiront probablement les investisseurs à agir à l'avenir d'une manière qu'ils n'auraient pas nécessairement envisagée aujourd'hui.

## 8. Faciliter l'IID par le biais de politiques : que peut-on faire ?

Bien qu'il existe des circonstances dans lesquelles la loi exige ou autorise l'IID, il existe également des obstacles à celui-ci (voir partie C.1). Les décideurs politiques peuvent en faciliter l'examen.

Lorsque ceux-ci décident d'intervenir, ils doivent préciser leur objectif, car cela entraînera une série de décisions ultérieures, pas seulement celles qui concernent les outils politiques à utiliser, mais aussi la manière dont les investisseurs appliqueront les nouvelles règles. Une interprétation judiciaire ou réglementaire ultérieure peut également tenir compte de l'objectif d'une mesure juridique donnée. Le but de l'intervention sera souvent de garantir des objectifs financiers ou économiques, mais il peut également s'agir d'atteindre des résultats de durabilité globaux conformes aux engagements internationaux.

Faciliter l'IID à des fins ultimes soulève une question particulière à l'égard de la meilleure façon d'obtenir des résultats conformes aux valeurs sociales fondamentales et du rôle des investisseurs institutionnels à cet égard. La réponse a des répercussions potentielles, financières et autres, sur les bénéficiaires, sur la société en général et sur les générations futures. Il pourrait être possible d'attribuer une valeur pécuniaire à certains résultats en matière de durabilité en tentant d'équilibrer ces besoins. Certes, beaucoup ont des répercussions financières. Toutefois, la valeur des résultats positifs en matière de durabilité repose en fin de compte sur la vie qui en dépend et n'est pas uniquement financière. Ces questions doivent être traitées par les sociétés concernées dans le cadre d'un processus politique. Il n'est pas réaliste de s'attendre à ce que les investisseurs institutionnels les résolvent d'eux-mêmes.

Comme le comportement engendré par les règles juridiques dépend du contenu de ces règles et des circonstances dans lesquelles elles sont appliquées, nous définissons des options pour les décideurs politiques souhaitant faciliter l'IID et qui traitent de ces deux aspects (voir la partie C.2 et l'annexe du présent résumé). Il s'agit de possibilités à envisager, et non de recommandations. Elles ne sont pas exhaustives. Elles ne couvrent pas les interventions plus larges en matière d'activité économique principale ou de politique fiscale (qui peuvent également toucher fondamentalement les décisions d'investissement), même si les décideurs politiques voudront sans aucun doute les prendre en compte.

Les défis que pose la durabilité sont souvent systémiques et internationaux. La coordination des politiques internationales est donc susceptible d'accroître l'impact des changements de politiques. Une coordination peut également être nécessaire à l'échelle nationale entre les organismes de réglementation responsables de différentes catégories d'investisseurs institutionnels, afin d'assurer une approche uniforme.

# I RÉSUMÉ

## ANNEXE – RÉSUMÉ DES OPTIONS POLITIQUES POUR FACILITER L'IID

### 1. Modifier les obligations et les pouvoirs discrétionnaires des investisseurs et la façon dont ils sont compris

#### 1.1 Obligations de l'investisseur et IID déterminant

Instaurer des orientations indiquant clairement que, dans le cadre de l'exécution des obligations existantes de recherche d'un rendement financier, la poursuite d'objectifs d'impact sur le développement durable est une option que les investisseurs devraient envisager (p. ex. pour répondre aux risques financiers systémiques créés par les facteurs liés à la durabilité).

#### 1.2 Obligations et pouvoirs discrétionnaires de l'investisseur et IID à des fins ultimes

Instaurer ou étendre les pouvoirs discrétionnaires existants pour permettre aux investisseurs d'atteindre des objectifs d'impact sur la durabilité qui reflètent les préférences réelles des bénéficiaires, ainsi que leurs supposées préférences (en fonction de la recherche effectuée par un tiers, potentiellement le gouvernement), ou des objectifs fixés par le gouvernement. La portée de ces pouvoirs serait probablement la plus grande dans les cas où les pouvoirs discrétionnaires sont assujettis à la priorisation des objectifs d'investissement financier.

Pour les objectifs de durabilité particulièrement pressants, envisager d'exiger des investisseurs qu'ils les poursuivent ou qu'ils s'abstiennent de toute activité incompatible avec ces objectifs. Il s'agit d'une exigence stricte, qui ne peut donc être utilisée, le cas échéant, que pour des objectifs très précis et urgents.

Plus particulièrement dans le cas des assureurs, il conviendrait de mettre en place des directives ou, si nécessaire, une réforme juridique des obligations des administrateurs pour assurer le succès de leur entreprise, en précisant que le succès ne se limite pas à des mesures financières étroites et à court terme, mais doit être compris en référence à des facteurs plus larges permettant à la société d'atteindre son objectif à long terme.

### 1.3 Action collective pour atteindre les objectifs en matière de durabilité

La collaboration des investisseurs pour relever les défis que pose la durabilité est généralisée. Toutefois, des directives pourraient indiquer clairement que les investisseurs devraient envisager une action collective pour atteindre leurs objectifs et que cela peut les aider à s'acquitter de leurs obligations même si la contribution de l'investisseur et l'avantage du portefeuille ne peuvent être mesurés avec précision (puisque, comme la sécurité politique, les avantages des systèmes durables dans leur ensemble profitent à chaque personne qui en dépend).

En guise d'alternative, cela pourrait prendre la forme d'une présomption légale à première vue en faveur de la collaboration, à moins qu'il n'existe de sérieuses raisons de s'y opposer.

#### 1.4 Règles qui pourraient entraver l'activité de gérance

Revoir le droit de la concurrence et les règles de traitement des renseignements délicats à l'égard des prix, de la concertation et de l'action collective des actionnaires par rapport à une entité juridique, et les règles de réquisition des votes des actionnaires, afin de s'assurer qu'ils ne restreignent pas inutilement l'activité de gérance à l'égard des facteurs de durabilité. Au besoin, il faudrait s'adapter pour offrir une plus grande liberté ou fournir des directives pour rassurer les investisseurs à l'égard du fait que la liberté existe déjà. Dans le cas du droit de la concurrence, il faudrait envisager une sphère de sécurité explicite pour les initiatives des investisseurs liées à la durabilité.

#### 1.5 « Facteurs financiers » et « facteurs non financiers »

Revoir l'utilisation de ces expressions. Les directives ne devraient pas dépendre de la question de savoir si un facteur donné est « financier », mais sur ses répercussions sur l'objectif de l'investisseur. Lorsqu'un investisseur s'acquiesce d'une obligation de recherche d'un rendement financier et qu'un facteur de durabilité (ou tout autre facteur) a une importance significative à cet égard, l'investisseur doit décider ce qu'il doit faire à ce sujet.

L'utilisation de ces expressions devrait également éviter de donner l'impression que les facteurs de durabilité qui n'ont qu'une incidence financière indirecte (p. ex. en raison du risque d'atteinte à la réputation) ou les risques en matière de durabilité difficiles à prévoir ne sont pas pertinents.

### 2. Modifier les circonstances dans lesquelles les investisseurs s'acquiescent de leurs obligations et exercent leurs pouvoirs discrétionnaires

#### ■ Renforcer l'« infrastructure » de l'IID

#### 2.1 Soutien au développement d'une infrastructure de l'IID axée sur le marché

Des mesures pour soutenir le développement des connaissances, des pratiques et d'un consensus à l'échelle du marché dans les domaines nécessaires pour que les investisseurs s'engagent en matière d'IID, en leur facilitant la tâche; par exemple, la capacité de définir des objectifs d'impact sur la durabilité et d'évaluer les progrès réalisés dans ce sens, et de comprendre la relation avec les résultats financiers. Il pourrait s'agir de faciliter le travail des spécialistes et des centres de spécialisation dans lesquels les solutions peuvent être élaborées, et d'aider à établir les résultats qui font autorité.

#### 2.2 Cadres pour le renforcement des capacités en matière d'IID par les investisseurs

Établir des cadres pour le renforcement des capacités des investisseurs (en termes de processus, de systèmes et de contrôles pour faire face à l'impact sur la durabilité) en utilisant une « réglementation des processus » ou des déclarations sur les bonnes pratiques du secteur qui définissent des étapes pratiques que les investisseurs pourraient ou devraient suivre pour déterminer s'ils doivent poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité et comment s'y prendre. Les normes les plus strictes pourraient être appliquées aux produits et aux stratégies d'investissement présentés de manière à suggérer qu'ils atteignent des objectifs d'impact sur la durabilité.

# I RÉSUMÉ

## 2.3 Communication d'information et rapports d'entreprises

Des régimes d'information uniformes à l'échelle internationale pour les entreprises, générant des renseignements « utiles à la prise de décision », sont essentiels à toutes formes d'IID. Les décideurs politiques doivent se demander, comme ils le font déjà, quelle est la meilleure façon de faciliter ces régimes et les diverses questions connexes, comme la nécessité d'une validation externe. En toute logique, on peut s'attendre à ce que les investisseurs qui cherchent à évaluer l'effet des facteurs de durabilité sur leur portefeuille au cours du cycle aient besoin de deux types d'information : la façon dont une entreprise est touchée par les facteurs de durabilité et y répond, et la façon dont les activités d'une entreprise ont un impact sur les facteurs de durabilité (étant donné que le deuxième type d'information peut être pertinent pour la position d'autres sociétés du portefeuille en matière de durabilité). Les régimes d'information pourraient comprendre la quantification financière des coûts et des occasions, et la publication de plans de transition en fonction des facteurs de durabilité clés.

## 2.4 Déterminer l'attitude générale des investisseurs en matière de durabilité

Un travail de haute qualité, parrainé par le gouvernement pour définir plus clairement l'attitude générale des investisseurs individuels en matière de durabilité (centralisant ainsi le coût et réduisant l'incertitude), pouvant servir aux investisseurs institutionnels dans l'exercice de leur pouvoir discrétionnaire par rapport à l'IID à des fins ultimes (où cela est autorisé et eu égard aux souhaits des investisseurs) et l'élaboration de politiques.

## 2.5 Renforcer la couverture du code de gérance relativement aux questions s'appliquant à l'IID

Veiller à ce qu'il existe un code de gérance applicable à toutes les entreprises commerciales clés, à tous les types d'investisseurs et à toutes les relations en matière d'investissement (et ne se limitant pas aux actions cotées en bourse) couvrant, entre autres, les risques d'entreprise (systémiques ou autres) liés aux facteurs de durabilité, l'utilisation possible d'objectifs d'impact sur la durabilité en cherchant à améliorer la croissance de la valeur à long terme et l'engagement collectif à cette fin.

Examiner la façon dont l'adhésion est renforcée (en ayant recours, par exemple, aux groupes de travail de l'industrie, à la publication de politiques et de résultats en matière de gérance et à l'examen externe des normes de gérance).

Examiner la relation entre les détenteurs d'actifs et les gestionnaires de placements (et les conseils donnés à ce sujet par les conseillers) pour s'assurer que les intérêts des détenteurs d'actifs en ce qui concerne les facteurs de durabilité sont reflétés de manière adéquate dans l'activité de gérance menée par les gestionnaires de placements en leur nom.

### ■ Répondre aux influences du marché des placements qui peuvent réduire l'attention portée aux facteurs de durabilité dans le processus d'investissement.

## 2.6 Théorie du portefeuille, utilisation d'indices de référence et opérations à court terme

Un travail interdisciplinaire intensif de haute qualité coordonné par un groupe d'investisseurs et d'institutions universitaires ayant un profil international à l'égard de ce qui suit :

- l'utilisation d'éléments clés de la théorie du portefeuille et d'indices de référence, pour établir si l'attention portée aux facteurs de durabilité est insuffisante, en particulier le risque systémique, et la question de savoir si cela peut nuire à la réalisation des objectifs financiers; et
- les opérations à court terme, pour déterminer si elles contribuent à l'obtention de résultats positifs en matière de durabilité, ou si elles sont incompatibles ou neutres à cet égard.

D'autres options stratégiques dépendraient des résultats, mais dans le cas du premier point, elles pourraient inclure des exigences en matière de formation continue et un examen de la formation offerte dans les écoles de gestion pour assurer une couverture appropriée.

## 2.7 Sélection et nomination des gestionnaires de placements

Des études de marché sur la mesure dans laquelle les approches d'investissement à plus long terme (tenant compte des risques et des possibilités liés à la durabilité pour les clients au-delà de la durée de la nomination d'un gestionnaire) sont correctement prises en compte et encouragées, y compris en ce qui concerne la gérance, et sur ce qui peut être fait si ce n'est pas le cas.

Encourager l'élaboration de normes de bonnes pratiques en matière de diligence, de nomination, de suivi et de gestion des relations, éventuellement soutenues par des exigences d'information pour les détenteurs d'actifs quant à la façon dont ils abordent ces questions, y compris en ce qui concerne les facteurs de durabilité qui sont pertinents à l'égard de leurs objectifs.

## 2.8 Conseiller en investissements et gestionnaires fiduciaires

Études de marché sur la mesure dans laquelle les conseillers en investissement et les gestionnaires fiduciaires établissent de manière adéquate les besoins et les objectifs de durabilité des détenteurs d'actifs et en tiennent compte dans leurs services, et la question de savoir si l'utilisation de la théorie du portefeuille et des indices de référence dans la prestation de services est appropriée.

Toute préoccupation pourrait être abordée par des règles et des directives visant les détenteurs d'actifs, ou directement par le biais d'un travail de consultation de l'industrie sur les bonnes pratiques ou la réglementation.

- Transparence et discipline du marché en ce qui concerne les approches d'investissement à l'égard de l'IID en aidant les investisseurs individuels à réaliser leurs aspirations en matière de durabilité.

## 2.9 Communication de l'approche en matière de durabilité, y compris à l'égard de la poursuite des objectifs d'impact sur la durabilité

L'information des investisseurs institutionnels sur la manière dont la réalisation de leurs objectifs pourrait être affectée par des facteurs de durabilité et leur réponse, y compris si cela suppose la poursuite des objectifs de durabilité, la manière de s'y prendre et le succès envisagé. Étant donné qu'un éventail d'approches pourrait relever de l'IID, il faut envisager des moyens de permettre aux investisseurs individuels de comprendre l'intensité et la qualité de l'approche en matière d'IID qu'adopte l'investisseur institutionnel concerné.

## 2.10 Produits d'investissement axés sur l'impact sur la durabilité

Faire la distinction entre les étiquettes « durable », « responsable » et « impact » et subordonner leur utilisation au respect de normes minimales d'exploitation et d'information, y compris, dans le cas de l'impact, la poursuite intentionnelle crédible d'objectifs d'impact sur la durabilité et l'évaluation des progrès.

# I RÉSUMÉ

## **2.11 Encourager la notation indépendante des produits ayant un impact sur la durabilité**

Des mesures pour mieux tenir compte des aspirations des investisseurs en matière de durabilité dans les services d'investissement et de distribution.

Exiger des gestionnaires, des consultants et des conseillers en investissements qu'ils établissent les objectifs de durabilité d'un client dès le début de leur relation, y compris en ce qui concerne la poursuite des objectifs d'impact sur la durabilité, et qu'ils les prennent en compte dans leur prestation de services. Il pourrait aussi y avoir une présomption réglementaire selon laquelle chaque investisseur a un horizon à long terme ou souhaite que son argent soit géré de manière à atteindre certains objectifs de durabilité.

## **2.12 Sensibilisation des bénéficiaires**

Entreprendre des campagnes de sensibilisation des investisseurs pour les aider à comprendre que leur argent peut faire une différence en termes de durabilité et comment c'est possible (en particulier le rôle de la poursuite d'objectifs d'impact sur la durabilité), et à comprendre les éventuels compromis possibles.

# CANADA

## 1. INTRODUCTION

1.1 Aux fins de la présente annexe, nous avons examiné la législation du Canada au 31 janvier 2021. Le Canada se compose de dix provinces et de trois territoires. Le Québec est un territoire de droit civil. Les autres provinces et territoires sont des territoires de common law. Le droit fédéral canadien relève également de la common law. À moins d'indications contraires, les renseignements contenus aux présentes s'appliquent en termes généraux à toutes les provinces et à tous les territoires. Lorsqu'il existe des distinctions importantes à l'égard du Québec, elles sont traitées séparément.

1.1.1 Comme nous l'avons vu dans le corps du rapport, l'expression « investissement ayant un impact sur la durabilité » (« IID ») n'est pas une expression juridique définie avec précision, et il importe de souligner que les lois du Canada ne la mentionnent pas ainsi formulée. L'expression est plutôt ici utilisée comme sorte de « cadre conceptuel » pour saisir tout pouvoir ou toute liberté des détenteurs d'actifs ou de leurs gestionnaires de placements de poursuivre un ou plusieurs objectifs d'impact sur la durabilité, quelle qu'en soit la nature (à la place ou en plus du rendement financier).

1.2 Dans cette annexe, certains thèmes clés sous-jacents reviennent :

1.2.1 En général, les détenteurs d'actifs et les gestionnaires de placements au Canada ne peuvent investir à l'égard de l'impact que lorsque ces placements sont conformes à leurs obligations existantes qui, dans la plupart des cas, ne permettent pas aux objectifs d'impact sur la durabilité d'avoir préséance sur les considérations d'ordre financier. Autrement dit, nous ne croyons pas que le droit canadien permette actuellement aux propriétaires d'actifs d'investir en privilégiant un impact sur la durabilité plutôt que des objectifs financiers, en l'absence d'autorisation précise dans les documents relatifs au fonds ou la législation.

1.2.2 Le sous-ensemble relativement étroit d'investisseurs concernés habilités à investir en privilégiant un impact sur la durabilité plutôt que l'atteinte d'objectifs financiers déclarés à l'égard des investissements se compose généralement de gestionnaires de fonds communs de placement pour lesquels un investissement ayant un impact sur la durabilité est explicitement autorisé par les actes constitutifs (comme nous le verrons plus loin dans le texte).

1.2.3 En l'absence de mandat précis permettant à un détenteur d'actifs de prioriser l'IID au même titre que les rendements financiers, les investisseurs concernés se heurtent à de sérieux défis pour lui donner la priorité. Le cadre juridique complexe qui régit les activités des détenteurs d'actifs et des investisseurs concernés constitue un obstacle important pour l'IID.

1.2.4 Malgré ce qui précède, il est bien établi en droit et en pratique au Canada que les détenteurs d'actifs peuvent tenir compte de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans leurs décisions d'investissement lorsqu'ils sont pertinents à l'égard du rendement du fonds. En outre, les facteurs ESG sont de plus en plus considérés comme pertinents à l'égard du rendement des fonds<sup>1</sup>. L'étendue et la profondeur des facteurs ESG considérés comme pertinents par les détenteurs d'actifs se sont par ailleurs considérablement élargies au cours des dernières années pour inclure des éléments comme les objectifs environnementaux mesurables pour l'élaboration de portefeuille, à titre d'exemple<sup>2</sup>. En fait, la prise en compte systématique et rigoureuse des facteurs ESG est relativement courante chez les grands détenteurs d'actifs institutionnels canadiens<sup>3</sup>. Bien qu'il y ait eu des propositions visant à faciliter davantage l'investissement tenant compte des facteurs ESG (comme décrit ci-dessous dans la section 2.2.24), il n'existe actuellement aucune proposition visant à modifier la loi pour permettre spécifiquement l'IID. Cependant, lorsque les risques en matière de durabilité, comme le changement climatique, sont considérés comme étant financièrement

importants pour le rendement d'un investissement, et que les approches en matière d'IID peuvent être efficaces pour faciliter l'atteinte des objectifs financiers d'un investisseur (c'est-à-dire un IID déterminant), il serait probablement nécessaire d'envisager de les utiliser et d'agir en conséquence, ce qui peut s'avérer particulièrement opportun dans des circonstances où il existe un horizon d'investissement à plus long terme.

1.2.5 Les détenteurs d'actifs au Canada sont également sensibles à l'augmentation des exigences réglementaires en matière d'information et à la nécessité de bonifier l'information à l'égard de l'impact sur la durabilité. On reconnaît de plus en plus que la relation sous-jacente entre la finance et l'état de la société en général exige une approche plus réfléchie des facteurs ESG<sup>4</sup>. La prise en compte des facteurs ESG est soutenue à la fois par la législation canadienne sur les valeurs mobilières et par les principes du droit fiduciaire canadien. Par conséquent, dans la mesure où les exigences en matière d'information ont une incidence sur un investisseur concerné du point de vue de sa réputation, ces exigences peuvent encourager l'IID faisant en sorte que les investisseurs concernés démontrent qu'ils réfléchissent à ces questions.

# CANADA

## 2. UTILISATION PAR LES DÉTENTEURS D'ACTIFS DES POUVOIRS D'INVESTISSEMENT ET DE DÉSINVESTISSEMENT POUR INVESTIR EN VUE D'AVOIR UN IMPACT SUR LA DURABILITÉ

2.1 La section suivante examine dans quelle mesure et dans quelles circonstances, chaque type de détenteur d'actifs est a) légalement tenu ou b) légalement autorisé ou habilité à utiliser ses pouvoirs d'investissement et de désinvestissement pour investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité.

### 2.2 Fonds de pension

*Types de fonds de pension couverts*

2.2.1 Au Canada, un régime de retraite est généralement considéré comme un régime [traduction] « organisé et administré pour fournir un paiement périodique à vie à un employé à la retraite »<sup>5</sup>. La plupart des régimes de pension présentent deux caractéristiques principales, à savoir :

- [traduction] « Le régime contient des dispositions indiquant comment la pension et les autres prestations sont établies, ainsi que les conditions dans lesquelles les prestations seront payables (les « règles de conception »); et
- Des dispositions financières sont prises pour fournir les fonds nécessaires à l'échéance des prestations, généralement en constituant des actifs dans un fonds fiduciaire ou dans le cadre d'un contrat d'assurance (les « règles de financement »)<sup>6</sup>.

2.2.2 Les régimes de pension qui respectent les règles de conception applicables à un « régime de pension agréé » (« RPA ») peuvent être enregistrés aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) (la « LIR »)<sup>7</sup>. La LIR permet de verser des cotisations au fonds de pension d'un RPA avant impôt et exonère d'impôt le revenu de placement des fonds<sup>8</sup>. Les règles de conception prescrites par la LIR comprennent les prestations maximales qu'un RPA peut offrir et certaines autres règles auxquelles le RPA doit se conformer afin de conserver son traitement fiscal avantageux<sup>9</sup>. L'une de ces

règles est que l'objet principal du RPA doit être de fournir une pension<sup>10</sup>. L'enregistrement est également requis en vertu de la législation provinciale ou fédérale sur les normes de pension. La législation sur les normes applicables aux régimes de pension établit les normes minimales auxquelles les régimes de pension doivent se conformer.

2.2.3 Les RPA canadiens appartiennent à l'une des deux grandes catégories suivantes, selon leur structure : les régimes de pension à prestations déterminées ou à cotisations déterminées<sup>11</sup>. Historiquement, la majorité des RPA étaient des régimes à prestations déterminées, et la majorité des actifs canadiens sous gestion en ce qui concerne les fonds de pension sont toujours détenus dans le cadre de tels régimes. Cependant, les deux dernières décennies ont vu une augmentation constante des régimes à cotisations déterminées<sup>12</sup>.

2.2.4 Dans la présente annexe, le terme « fonds de pension » comprend les fonds de pension dont les placements sont dirigés par un administrateur. Sauf indication contraire, les fonds de pension pour lesquels chaque membre peut diriger l'investissement de son compte, y compris la plupart des régimes de pension à cotisations déterminées et autres régimes de capitalisation, ne sont pas inclus.

2.2.5 Les principales parties prenantes sont les suivantes :

- Les détenteurs d'actifs : les fonds de pension canadiens sont généralement établis sous forme de fiducies pour lesquelles un conseil ou une société fiduciaire est le fiduciaire et le propriétaire légal des actifs, bien que certains grands régimes prévus par la loi soient établis sous forme de sociétés<sup>13</sup>.
- Les bénéficiaires : Les bénéficiaires d'un RPA sont les employés et retraités actuels et anciens (et leurs conjoints) qui ont le droit de recevoir un avantage du régime.

- Le décideur en matière d'investissement : Le pouvoir de décision concernant l'investissement des actifs du régime est attribué par la loi à l'administrateur du régime.

La personne ou l'organisme qui administre un RPA est généralement décrit dans le texte du régime et doit faire partie d'une liste de personnes ou d'organismes énumérés dans la législation sur les normes minimales applicable<sup>14</sup>. Au Québec et au Manitoba, l'administrateur d'un RPA est généralement un comité de retraite<sup>15</sup>. L'administrateur peut déléguer les décisions d'investissement à un gestionnaire de placements. L'administrateur conserve toutefois l'ultime responsabilité du placement des actifs du régime et doit surveiller et évaluer le gestionnaire de placements et le rendement du placement. Dans bien des cas, le détenteur d'actifs et le décideur en matière d'investissement sont la même entité.

*Aperçu des obligations et pouvoirs en matière d'investissement*

2.2.6 La législation sur les pensions au Canada impose aux administrateurs de régimes une norme de la « personne prudente » pour l'investissement de l'actif du régime, qui exige qu'un administrateur applique le niveau de prudence dans le traitement de l'actif du régime de pension comme il le ferait dans le traitement des biens d'une autre personne<sup>16</sup>. La norme est semblable, mais non identique, à la norme imposée en common law aux fiduciaires, qui doivent faire preuve du même degré de prudence dans la gestion des biens de la fiducie que celui qu'ils appliqueraient dans la gestion de leurs propres biens – communément appelée la « norme de l'administrateur prudent et diligent »<sup>17</sup>. La législation sur les prestations de retraite reconnaît également que certaines tâches liées à l'administration du régime et du fonds peuvent être déléguées à un gestionnaire de placements. En vertu de certaines lois provinciales, les délégataires sont assujettis à la norme de prudence<sup>18</sup>.

## CANADA

- 2.2.7 Bien qu'il existe un certain nombre de causes dans lesquelles des administrateurs ont été poursuivis pour ne pas avoir respecté la norme de la « personne prudente », ou au Québec, la norme de la « personne raisonnable dans une situation semblable », le contenu précis de l'une ou l'autre de ces normes<sup>19</sup> est peu discuté, de même que la différence, le cas échéant, entre la norme énoncée dans la législation sur les pensions et celle de la « prudence ordinaire »<sup>20</sup>. Il est cependant généralement admis que la norme applicable à un fiduciaire s'appliquerait également à l'administrateur d'un fonds de pension.
- 2.2.8 La Cour suprême du Canada a décrit la norme objective applicable au fiduciaire comme étant celle d'un homme de prudence ordinaire dans la gestion de ses propres affaires, et cette norme a été appliquée également aux professionnels et aux non-professionnels. Le tribunal a toutefois observé que bien que la norme puisse être assouplie ou modifiée, « le premier devoir du fiduciaire est la préservation des biens en fiducie et l'élargissement des pouvoirs habituellement reconnus ne le relève pas de son devoir de faire preuve d'un discernement et d'une prudence ordinaires, ni ne le dispense de recourir au bon sens »<sup>21</sup>.
- 2.2.9 De plus, la relation entre les administrateurs et les participants d'un régime est considérée comme une relation fiduciaire en common law<sup>22</sup>. Dans l'arrêt *Hodgkinson c Simms*<sup>23</sup>, la Cour suprême du Canada a défini trois indices pour reconnaître l'existence d'une relation fiduciaire, à savoir 1) la capacité d'exercer un certain pouvoir discrétionnaire; 2) ce pouvoir discrétionnaire peut être exercé unilatéralement de manière à avoir un effet sur les intérêts juridiques ou pratiques du bénéficiaire; et 3) une vulnérabilité particulière à l'exercice de ce pouvoir discrétionnaire<sup>24</sup>.
- 2.2.10 Tous les indices qui précèdent caractérisent la relation entre un administrateur de régime de pension et un bénéficiaire de régime de pension dans le cadre de la gestion d'un fonds de pension. L'obligation fiduciaire envers les bénéficiaires a également été codifiée par la législation dans tous les

régimes de normes minimales à l'échelle du Canada<sup>25</sup>. Bien que le droit civil québécois ne reconnaisse pas les « relations fiduciaires »<sup>26</sup> de la même manière que la common law canadienne, les administrateurs de régimes québécois ont des obligations de type fiduciaire d'agir de bonne foi, avec loyauté et dans l'intérêt des participants aux régimes, qui sont souvent appelées les « obligations fiduciaires ».

- 2.2.11 En vertu de la loi québécoise, un comité de retraite qui est l'administrateur d'un régime de pension agit en tant que fiduciaire du fonds de pension<sup>27</sup>. Au Québec, les fiduciaires sont également régis par le Code civil du Québec (le « CCQ »). Les fonds de pension constitués en fiducie sont considérés comme des fiducies privées aux termes du CCQ, dont l'objet est l'érection, l'entretien ou la conservation d'un bien corporel, ou l'utilisation d'un bien affecté à un usage déterminé<sup>28</sup>. Les fiduciaires agissent à titre d'administrateurs du bien d'autrui chargés de la « pleine administration »<sup>29</sup>. Un administrateur chargé de la pleine administration doit conserver et faire fructifier le bien, accroître le patrimoine ou en réaliser l'affectation, lorsque l'intérêt du bénéficiaire ou la poursuite du but de la fiducie l'exigent et, dans l'exercice de ses fonctions, l'administrateur doit agir avec prudence et diligence, et enfin, l'administrateur doit également agir avec honnêteté et loyauté, dans l'intérêt supérieur du bénéficiaire ou selon la fin poursuivie<sup>30</sup>.
- 2.2.12 Certaines lois sur les régimes de pension, mais pas toutes, exigent expressément que les actifs de retraite soient investis par un administrateur qui doit « adopter la pratique qu'une personne prudente suivrait dans la gestion d'un portefeuille de placements de fonds de pension »<sup>31</sup>. Il est généralement reconnu que les actifs des régimes de pension doivent être investis en tenant compte [traduction] « du niveau de risque raisonnable global que le régime devrait assumer dans son ensemble et du niveau approprié de diversification de l'ensemble du fonds de pension »<sup>32</sup>.
- 2.2.13 Enfin, les fonds de pension sont également soumis à des règles de placement modestes, mais précises, énoncées

dans la législation, qui limitent la manière dont les actifs des fonds de pension peuvent être investis (les « règles d'investissement des fonds de pension »)<sup>33</sup>. Une règle d'investissement des fonds de pension clé est l'exigence d'établir et d'adhérer à un énoncé des politiques et procédures de placement (« EPPP ») pour le régime de pension qui énonce ce dans quoi le régime investira, comment il sélectionnera ou mettra fin au contrat d'un gestionnaire de placements, comment il mesurera le rendement et quels sont les risques acceptables<sup>34</sup>. De la même manière, les directives réglementaires exigent qu'un EPPP définisse la philosophie d'investissement et de risque de l'administrateur et les critères de sélection, de suivi et de remplacement des gestionnaires<sup>35</sup>.

- 2.2.14 L'EPPP doit également communiquer certains renseignements, notamment les politiques et procédures de l'administrateur en ce qui concerne les catégories de placements, la diversification, la composition de l'actif et le taux de rendement prévu, et la liquidité<sup>36</sup>. À ce titre, les placements et les gestionnaires de placements sont généralement sélectionnés de manière à maximiser le rendement financier dans la composition de l'actif particulier et les tolérances au risque énoncées dans l'EPPP.

*Exigences légales relatives à l'utilisation des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

- 2.2.15 Aucun territoire canadien n'impose actuellement aux fiduciaires ou aux administrateurs d'un régime de pension l'obligation d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité<sup>37</sup>. De plus, et comme nous le verrons plus loin, s'il est bien établi que les facteurs ESG doivent être pris en compte, le cas échéant, aucun territoire ne soutient la capacité d'un administrateur de régime à investir en fonction de l'impact sur la durabilité (c.-à-d. à donner la priorité aux facteurs ESG ou de durabilité plutôt qu'aux intérêts financiers des participants au régime). Il n'est également pas clair s'il est approprié de considérer l'IID sur le même plan que les facteurs économiques en l'absence d'une autorisation expresse à cet effet, à moins que

# CANADA

l'importance financière des risques liés à la durabilité n'ait été clairement établie. Par conséquent, sans se prononcer sur le caractère approprié du régime canadien, le régime législatif et le régime de common law constituent un obstacle important à la capacité d'un administrateur de régime d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité.

- 2.2.16 Bien qu'il existe des propositions visant à faciliter davantage la prise en compte des facteurs ESG, comme décrit ci-dessous, il n'y a actuellement aucune proposition visant à modifier la loi de manière particulière pour permettre aux détenteurs d'actifs du régime de pension d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité. Cependant, les changements proposés à la capacité des fondations et des organismes sans but lucratif (« OSBL ») d'adopter certaines pratiques de placement (tous deux abordés plus loin dans la section 2.2.24) illustrent les changements potentiels et peuvent faciliter le mouvement vers l'IID des détenteurs d'actifs qui sont des OSBL<sup>38</sup>.
- 2.2.17 Enfin, les règles d'information, dont certaines existent déjà, peuvent être un moyen très efficace d'encourager les investisseurs concernés à réaliser des investissements et à s'engager dans la gérance pour encourager l'IID. Le renforcement de ces exigences augmenterait probablement l'incitation, sur le plan de la réputation, des investisseurs concernés à démontrer qu'ils envisagent l'IID.
- 2.2.18 Certaines considérations particulières méritent une discussion plus approfondie.
- **Investir le portefeuille pour éviter de nuire aux secteurs d'intérêt.** Dans la mesure où l'impact sur la durabilité est pertinent pour la viabilité financière et le caractère approprié de l'investissement, un administrateur du régime est tenu d'en tenir compte. Comme mentionné précédemment, l'ampleur et la profondeur des questions qui peuvent raisonnablement être considérées comme pertinentes se sont étendues ces dernières années pour inclure un ensemble solide de facteurs ESG. L'obligation de tenir compte de tels facteurs, lorsqu'ils sont pertinents, est cohérente avec la norme de la personne prudente.
  - **Intérêt supérieur des bénéficiaires.** Aucune loi n'autorise les fiduciaires ou les gestionnaires de placements à tenir compte de l'« intérêt supérieur » non financier plus large des bénéficiaires, et au moins une loi canadienne sur les régimes

de pension exige explicitement que l'actif du régime soit investi en tenant compte de l'intérêt financier supérieur des participants<sup>39</sup>. En l'absence d'un mandat prévu par la loi, la législation canadienne limite probablement la prise en compte de l'« intérêt supérieur » à celui qui se rapporte aux obligations de l'administrateur — c'est-à-dire à la fourniture d'une pension. Cela se reflète dans l'approche globale de la préparation de l'EPPP et dans les informations exigées aux termes de celui-ci.

- **Aspirations des bénéficiaires en matière de durabilité.** Dans le cadre d'un régime à prestations déterminées, les employés ont droit à un montant de pension déterminé selon une formule fixe pour évaluer les droits aux prestations<sup>40</sup>. Il n'y a aucune obligation pour l'administrateur d'un fonds de pension à prestations déterminées d'évaluer le point de vue des bénéficiaires dans l'exécution de cette promesse. De même, aucune obligation de ce type n'existe pour les administrateurs de fonds de pension à cotisations déterminées dirigés par l'administrateur, qui, comme les régimes à prestations déterminées, comptent sur l'administrateur du régime pour établir la politique de placement et pour sélectionner et surveiller les placements<sup>41</sup>. Il existe toutefois une deuxième forme de régime à cotisations déterminées, communément appelé régime à cotisations déterminées dirigé par les participants. Ce type de régime est décrit plus en détail à la section 2.2.29.
  - **Recherche d'objectifs sociétaux plus larges.** Les fonds de pension ne sont pas tenus d'établir des objectifs visant à accroître l'impact positif ou à réduire l'impact négatif de leurs portefeuilles sur la durabilité, et cela ne serait pas conforme au cadre juridique actuel de le faire en priorité par rapport aux objectifs financiers déclarés de l'administrateur du régime. Toutefois, comme nous l'avons vu, lorsque des objectifs sociétaux plus larges sont pertinents à l'égard des objectifs financiers déclarés de l'administrateur, ils doivent être pris en compte.
- De plus, certaines exigences réglementaires liées au maintien l'EPPP peuvent obliger l'administrateur à communiquer un objectif d'atteinte d'un impact sur la durabilité. Chaque année, les administrateurs de fonds doivent examiner et confirmer ou modifier leur EPPP

à l'égard des actifs détenus par le fonds. En Ontario, une réglementation supplémentaire oblige les RPA à s'assurer que les actifs du régime sont toujours investis conformément à l'EPPP. Par conséquent, l'EPPP doit être modifié avant la mise en œuvre de tout changement dans la politique d'investissement. Ainsi, bien qu'il ne s'agisse pas d'une obligation explicite d'information relative à l'impact sur le portefeuille, cette exigence obligerait probablement les fonds qui ont pour objectif d'avoir un impact sur la durabilité à en faire état dans leur EPPP, et à modifier cette information s'ils devaient ne plus poursuivre de tels objectifs. Toutefois, cette exigence dépend entièrement de l'établissement par l'administrateur du fonds d'un objectif non financier, qui sera inévitablement priorisé en deçà des intérêts financiers du fonds, c'est-à-dire pour financer le régime.

*Liberté juridique d'utiliser des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

- 2.2.19 Il n'existe aucun obstacle juridique explicite empêchant les fiduciaires d'évaluer le point de vue des bénéficiaires en ce qui concerne l'impact d'investissement sur le développement durable<sup>42</sup>. Cependant, ils peuvent être empêchés de prendre en compte ce point de vue dans les objectifs du portefeuille si ces objectifs sont incompatibles avec les objectifs applicables prévus par la loi (généralement trouvés dans la législation régissant les régimes de pension ou l'impôt) ou avec les objectifs ou buts du fonds en question aux termes de son document constitutif, ou s'ils semblent avoir préséance sur ces objectifs applicables prévus par la loi.
- 2.2.20 l'acte de fiducie permet explicitement l'utilisation de critères non financiers<sup>43</sup>. De plus, les facteurs ESG sont de plus en plus perçus comme pertinents à l'égard du rendement d'un fonds. L'ampleur et la profondeur des facteurs ESG qui sont perçus comme pertinents par les détenteurs d'actifs ont également considérablement augmenté au cours des dernières années pour inclure des éléments comme les événements météorologiques, la rareté de l'eau, les émissions de carbone, la diversité et l'inclusion, la santé et la sécurité, la protection des consommateurs, la clarté des mandats d'un conseil d'administration, la rémunération des dirigeants et l'indépendance d'un conseil

# CANADA

d'administration<sup>44</sup>. En fait, la prise en compte systématique et rigoureuse des facteurs ESG est relativement courante chez les grands détenteurs d'actifs institutionnels canadiens<sup>45</sup>.

2.2.21 Malgré ce qui précède, et comme nous l'avons vu, nous ne pensons pas que la législation canadienne ait évolué de manière à permettre aux détenteurs d'actifs liés aux régimes de pension d'utiliser l'IID au-delà des objectifs de rendement des fonds pour les raisons suivantes :

- Premièrement, comme nous l'avons vu, le cadre législatif régissant les administrateurs de régimes de pension codifie les obligations fiduciaires des fiduciaires en common law. En **common law**, les fiduciaires doivent investir des actifs dans l'intérêt financier supérieur des bénéficiaires. IXI en va de même pour les administrateurs de régimes de pension et, comme nous l'avons vu, certaines lois canadiennes sur les régimes de pension exigent expressément que les actifs du régime soient investis dans l'intérêt financier supérieur des participants<sup>46</sup>.
- Deuxièmement, la législation sur les normes minimales exige de l'administrateur qu'il investisse les actifs du régime en vue d'assurer le versement des prestations de retraite promises. Sous réserve de l'exception particulière prévue à la section 5.2.1, la législation applicable n'autorise aucun autre objectif.
- Enfin, tout comme les fiduciaires sont habilités par l'acte de fiducie et les pouvoirs qui y sont prévus, les administrateurs de régime de pension sont habilités par les documents du régime qui doivent, selon les règles fiscales, indiquer que l'objectif principal d'un RPA « consiste à prévoir le versement périodique de montants à des particuliers, après leur retraite et jusqu'à leur décès, pour les services qu'ils ont accomplis à titre d'employés »<sup>47</sup>. L'investissement des actifs du régime à d'autres fins est sans doute incompatible avec cette exigence. Nous sommes donc d'avis que l'administrateur du régime de pension des investisseurs concernés ne peut exercer ses pouvoirs discrétionnaires d'une manière qui ne correspond pas à l'objectif du fonds, à savoir fournir les pensions promises aux participants. Cette obligation fiduciaire envers les bénéficiaires du régime s'étend aux fiduciaires et aux gestionnaires de placements retenus pour gérer les placements des fonds<sup>48</sup>.

2.2.22 Compte tenu de ce qui précède, nous estimons que les administrateurs et les gestionnaires de placements devraient être autorisés par les lois sur les régimes de pension à considérer l'IID sur un pied d'égalité ou en priorité par rapport aux considérations financières. Il n'existe pas d'autorisation légale de ce type, mais la législation manitobaine sur les pensions et les fiducies mérite d'être examinée.

2.2.23 Fait intéressant, la Loi sur les fiduciaires du Manitoba contient une disposition unique qui énonce ce qui suit : « Sous réserve de toute disposition expresse de l'instrument qui crée la fiducie, le fiduciaire qui utilise un critère non financier pour élaborer une politique de placement ou pour prendre une décision de placement ne commet pas d'abus de confiance s'il exerce, à l'égard de cette politique ou de cette décision, le jugement et la diligence qu'une personne prudente, discrète et intelligente aurait exercés en administrant les biens d'autres personnes. »<sup>49</sup> Une disposition semblable autorisant l'utilisation de critères non financiers dans l'élaboration d'une politique de placement se trouve dans la **Loi sur les régimes de retraite (Manitoba)**<sup>50</sup>. À ce jour, aucun autre territoire canadien n'a adopté de dispositions analogues et aucun tribunal ne s'est prononcé sur ces dispositions. Étant donné l'obligation de tenir compte des facteurs non financiers tout en respectant la norme de prudence, il n'est pas clair si les administrateurs et les fiduciaires de régimes sont autorisés ou non à avoir recours à l'IID; toutefois, on pourrait raisonnablement justifier l'autorisation en matière d'IID comme facteur déterminant, toutes choses étant par ailleurs égales. Bien entendu, l'autorisation d'une telle approche devrait être appuyée par les documents du fonds applicables.

2.2.24 À ce stade, il est également potentiellement instructif d'examiner brièvement les capacités des organismes de bienfaisance et des OSBL en matière d'IID<sup>51</sup>. En vertu de la législation canadienne, un organisme de bienfaisance doit avoir des fins exclusivement caritatives, et celles-ci peuvent relever d'un ou de plusieurs des objectifs qui suivent, à savoir 1) le soulagement de la pauvreté, 2) l'avancement de l'éducation, 3) l'avancement de la religion, ou 4) certains autres objectifs qui profitent à la communauté, lesquels objectifs s'alignent sensiblement avec les objectifs de

développement durable (« ODD ») de l'ONU<sup>52</sup>. De même, de nombreux OSBL sont établis et exploités aux fins du bien-être collectif ou des améliorations locales (bien que tout objectif qui n'est pas celui du profit soit autorisé)<sup>53</sup>. À ce titre, les organismes de bienfaisance et les OSBL peuvent être des forces motrices importantes dans le mouvement vers l'IID.

- En théorie, les biens destinés à des fins de bienfaisance relèvent de la compétence exclusive des provinces canadiennes. Le gouvernement fédéral maintient toutefois un contrôle important sur les organismes de bienfaisance par le biais de la LIR<sup>54</sup>. La LIR définit trois types d'organismes de bienfaisance enregistrés, à savoir les œuvres de bienfaisance, les fondations publiques et les fondations privées<sup>55</sup>. La LIR et les directives connexes de l'Agence du revenu du Canada (l'« ARC ») [traduction] « entravent souvent la capacité des organismes de bienfaisance à participer à des activités génératrices de revenus et de capital », empêchant ainsi ces organismes de participer pleinement aux formes d'IID<sup>56</sup>.
- En vertu des dispositions actuelles de la LIR, les limitations sur les dépenses de bienfaisance empêchent les organismes de bienfaisance d'investir dans des OSBL, des coopératives, des entreprises à but social ou hybrides, ou des fonds d'investissement d'impact, où les rendements risquent d'être inférieurs au taux du marché. Alors que des investissements peuvent être faits aux conditions du marché dans le respect des normes de placement prudentes, les placements produisant des rendements inférieurs au marché ne peuvent être effectués qu'à l'égard de donataires reconnus ou de donataires non reconnus<sup>57</sup> dans la mesure où ces derniers sont soumis au contrôle et à la direction continus de l'organisme de bienfaisance<sup>58</sup>. Ces restrictions limitent le potentiel des organismes de bienfaisance à l'égard de l'IID.
- En 2017, le projet de loi 154 modifiant la Loi sur la comptabilité des œuvres de bienfaisance a été adopté en Ontario dans le but d'accorder aux organismes de bienfaisance la capacité d'effectuer des IID. Les modifications prévoient que les administrateurs et les fiduciaires d'organismes de bienfaisance peuvent effectuer des IID sous réserve des restrictions contenues dans les

# CANADA

documents qui les régissent<sup>59</sup>. Ces placements ne sont plus assujettis à la norme de prudence des investisseurs. Au lieu de cela, les administrateurs ou les fiduciaires d'IID sont tenus de respecter ce qui suit : tout d'abord, avant d'effectuer l'investissement, ils doivent être convaincus qu'il est dans l'intérêt supérieur de l'organisme de bienfaisance. Deuxièmement, avant d'effectuer l'investissement, ils doivent demander conseil, au besoin. Enfin, après avoir effectué l'investissement, ils doivent le réexaminer de temps à autre et solliciter des conseils à ce sujet, si nécessaire<sup>60</sup>.

- Malheureusement, on ne sait pas trop comment ces règlements provinciaux interagissent avec les règles de la LIR décrites ci-dessus. Étant donné les conséquences graves pour les organismes de bienfaisance qui ne se conforment pas au cadre d'investissement autorisé par la LIR, y compris la perte d'actifs et le retrait potentiel de leur désignation d'organisme de bienfaisance, les organismes de bienfaisance sont peu incités à donner suite à ces modifications en matière d'IID<sup>61</sup>. L'un des moyens par lesquels les fondations de bienfaisance peuvent réaliser des IID est le financement par emprunt d'OSBL et d'organisations à but social et à but lucratif. De nombreuses fondations y parviennent en investissant [traduction] « par le biais d'un fonds d'impact ou d'un programme d'investissement tiers », car les investissements directs sont souvent considérés comme impossibles<sup>62</sup>.
- Tout comme les organismes de bienfaisance, les OSBL relèvent d'une compétence fédérale et provinciale partagée au Canada<sup>63</sup>. Il est interdit aux OSBL d'avoir un quelconque but lucratif<sup>64</sup>. Cependant, un rapport de 2014 publié par l'ARC soulève que « beaucoup d'organismes du secteur des organismes sans but lucratif croient que les OSBL doivent réaliser un profit afin que leurs programmes prospèrent et que leurs immobilisations soient entretenues » et qu'en outre « on s'entend pour dire que tant que les profits servent à atteindre les fins de l'organisme, la source de financement ne devrait pas être un facteur »<sup>65</sup>. Malgré ses conclusions, l'ARC a publié des directives contradictoires, affirmant d'une part qu'un OSBL peut réaliser un bénéfice lorsqu'il est accessoire et découle d'activités qui soutiennent les objectifs qu'il a déclarés, et d'autre part que si un OSBL a l'intention

à tout moment de réaliser un bénéfice, il perd son statut d'exonération fiscale, que le bénéfice ait été utilisé pour soutenir ou non les objectifs qu'il a déclarés<sup>66</sup>. Ces restrictions limitent la croissance et l'incidence potentielle que les OSBL peuvent avoir sur le paysage de l'IID.

- 2.2.25 Ainsi, contrairement à la Loi sur les fiduciaires et à la Loi sur les prestations de pension du Manitoba, les placements effectués en vertu de la **Loi sur la comptabilité des œuvres de bienfaisance** de l'Ontario ne sont plus assujettis à la norme de l'investisseur prudent. Néanmoins, ces entités sont limitées dans leurs activités de placement par la LIR. Par conséquent, bien que les détenteurs d'actifs comme les régimes de pension puissent être habilités à prendre en compte l'IID, d'autres cadres réglementaires applicables au détenteur d'actifs, comme la LIR, peuvent restreindre ces pouvoirs (y compris la Loi sur les fiduciaires et la Loi sur les prestations de pension du Manitoba).
- 2.2.26 En l'absence d'un pouvoir particulier prévu par la loi permettant de prendre en compte l'IID, la recherche canadienne sur le sujet a exploré la possibilité de prendre en compte des critères non financiers dans les décisions d'investissement à l'égard des fonds de pension, en particulier à la lumière de l'incertitude découlant de la décision britannique de 1984 dans l'affaire *Cowan v Scargill*, qui a longtemps été citée à l'appui de la proposition selon laquelle un [traduction] « fiduciaire ne doit pas choisir des investissements spéculatifs ou indûment risqués [...] [et] les fiduciaires ne doivent pas investir en fonction de convictions politiques, sociales ou économiques »<sup>67</sup>.
- 2.2.27 Nous reconnaissons qu'il est de plus en plus admis que le concept de fiduciaire n'est pas statique et qu'il est nécessaire [traduction] « d'adopter une vision à plus long terme et plus systémique des obligations fiduciaires »<sup>68</sup>. Des considérations comme l'intégrité du marché, le risque systémique, le risque lié à la gouvernance, etc., qui ont une incidence sur la viabilité à plus long terme des fonds et donc sur les générations futures de bénéficiaires, commencent à devenir plus présentes dans le discours public<sup>69</sup>. En effet, la capacité des fonds à continuer de subvenir aux besoins des bénéficiaires est intimement liée à la santé globale du marché, car les fonds détiennent des portefeuilles diversifiés

qui ont tendance à suivre le marché dans son ensemble<sup>70</sup>. En outre, il est admis depuis longtemps que la prise en compte de critères non financiers en tant que facteurs de risque — par exemple, dans le contexte des facteurs ESG — est admissible.

- 2.2.28 Cependant, ni la jurisprudence canadienne ni la législation canadienne à l'exception de celle du Manitoba (et de la Loi sur la comptabilité des œuvres de bienfaisance de l'Ontario), n'ont explicitement examiné si une approche de l'investissement « en fonction des valeurs » est également admissible<sup>71</sup>. Des commentateurs ont remis en question l'autorité de la décision *Cowan v Scargill*, citant une série de causes émanant des États-Unis et du Royaume-Uni qui semblent contredire ses conclusions<sup>72</sup>. Ces développements pourraient suggérer que les fiduciaires ont le devoir non pas nécessairement de maximiser les rendements à court terme, mais plutôt de [traduction] « définir une politique d'investissement avec une attente raisonnable que le portefeuille atteigne un taux raisonnable de rendement à long terme qui satisfait aux exigences de financement du régime de pension individuel tout en minimisant les risques grâce à une approche d'investissement fondée sur le portefeuille »<sup>73</sup>. Pourtant, étant donné l'absence d'une norme législative claire et l'absence d'orientation de la part des tribunaux canadiens, il est probable que les fonds de pension maintiendront une approche d'investissement plus prudente, qui pourrait ne pas aller au-delà des pratiques existantes en matière ESG.
- 2.2.29 Enfin, il a été suggéré qu'il est possible pour certains régimes de pension (c'est-à-dire les régimes dirigés par les participants) d'avoir recours à l'IID<sup>74</sup>. Dans le cadre d'un régime à cotisations déterminées dirigé par les participants, le montant de la cotisation de l'employeur et de l'employé est précisé; toutefois, ce sont les participants qui décident en dernier ressort de la façon d'investir leurs propres cotisations, ainsi que celles de leur employeur. Dans le cadre de tels régimes, l'administrateur peut choisir de fournir une sélection de fonds qui sont des IID dans lesquels les participants peuvent ensuite choisir d'investir. L'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (l'« ACOR ») publie des lignes directrices concernant

# CANADA

l'administration des fonds, dont des lignes directrices portant spécifiquement sur la sélection des placements pour les participants aux régimes à cotisations déterminées. Conformément aux lignes directrices, les administrateurs doivent prendre en compte « tous les facteurs pertinents » dans la sélection des placements, y compris la nature du placement et son profil de rendement par rapport au risque<sup>75</sup>. Toutefois, la pertinence demeure liée à l'objectif principal du régime de pension (c.-à-d. fournir des prestations de retraite). Par conséquent, nous estimons qu'il est conforme aux obligations de l'administrateur de sélectionner et d'offrir des fonds qui permettent aux participants de constituer un portefeuille raisonnablement diversifié et approprié pour l'épargne-retraite et de tenir compte des mêmes facteurs pertinents qu'un administrateur de régime à prestations déterminées.

## 2.3 Organismes de placement collectif

*Types d'organismes de placement collectif couverts*

2.3.1 Dans la présente section, nous examinons les organismes de placement collectif (« OPC ») qui sont offerts aux investisseurs de détail dans le cadre d'un « prospectus simplifié », décrit ci-dessous, et qui sont des « émetteurs assujettis » dans un territoire au Canada comme étant la forme la plus courante d'OPC réglementés au Canada. Nous excluons les autres types de fonds d'investissement, comme les OPC alternatifs<sup>76</sup> et les OPC négociés en bourse (c.-à-d. les OPCNB)<sup>77</sup>, ainsi que les autres fonds d'investissement de détail et les fonds de quasi-détail, comme les fonds d'investissement à capital fixe, les fonds accreditifs, les fonds d'investissement parrainés par les syndicats, les plans de bourses d'études et les clubs d'investisseurs ou fonds d'investissement privés.

2.3.2 Les OPC sont des structures d'investissement en commun qui émettent des titres de manière continue et sont généralement rachetables quotidiennement en fonction de leur valeur liquidative<sup>78</sup>. Les OPC au Canada sont habituellement structurés en tant que fiducies et sociétés. Un OPC se concentrera souvent sur un type d'investissement sous-jacent (p. ex. les actions et les obligations), un territoire géographique (p. ex. les marchés émergents et l'Europe), d'autres thèmes d'investissement (p. ex. les sociétés à petite capitalisation, la croissance des dividendes, l'investissement

socialement responsable, etc.) ou une combinaison de ce qui précède (p. ex. les sociétés américaines à petite capitalisation, les sociétés canadiennes à dividendes croissants, etc.)<sup>79</sup>. Bien que les OPC puissent être gérés activement ou passivement, ils sont de manière générale gérés activement au Canada. Certaines des catégories les plus courantes d'OPC au Canada comprennent les actions, les obligations, les sociétés à petite et à grande capitalisation et les fonds du marché monétaire.

2.3.3 Les OPC au Canada sont réglementés au niveau provincial par les autorités de réglementation en valeurs mobilières de chaque province et territoire<sup>80</sup>. Toutefois, la réglementation des valeurs mobilières est largement harmonisée dans tous les territoires par l'entremise de ce qu'on appelle des instruments nationaux (« national instruments » ou NI en anglais) ou règlements au Québec<sup>81</sup>. Les OPC au Canada sont assujettis à plusieurs règlements<sup>82</sup>. Afin de vendre des titres au public, le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif exige que le gestionnaire de fonds d'investissement (« GFI ») d'un organisme de placement collectif dépose un prospectus simplifié, une notice annuelle et un « aperçu du fonds » pour chaque catégorie ou série de titres de l'organisme de placement collectif (les « informations exigées »). Le gestionnaire de fonds d'investissement doit périodiquement, et au moins une fois par année, examiner et déposer de nouveau les informations exigées et les réviser au besoin pour tenir compte des changements importants qui sont pertinents à l'égard de la divulgation d'informations<sup>83</sup>.

2.3.4 Chaque OPC doit avoir un gestionnaire de fonds d'investissement. Ce dernier doit être inscrit dans la catégorie pertinente aux termes des lois canadiennes sur les valeurs mobilières applicables. Le gestionnaire de fonds d'investissement est responsable de la gestion quotidienne de l'OPC; toutefois, les décisions de placement d'un OPC doivent être prises par une société inscrite aux termes des lois canadiennes sur les valeurs mobilières applicables dans la catégorie de gestionnaire de portefeuille. Le gestionnaire de fonds d'investissement peut également être le gestionnaire de portefeuille de l'OPC, mais la fonction de gestionnaire de portefeuille est parfois impartie à une société affiliée ou à un tiers. Enfin, les OPC ne peuvent être

distribués qu'aux investisseurs qui sont inscrits dans une catégorie de courtiers applicable (les « courtiers inscrits »). La plupart des organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières du Canada délèguent des aspects importants du processus d'agrément des courtiers inscrits à des organismes d'autorégulation, principalement l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'« ACCFM »), qui chapeaute les « courtiers de fonds mutuels » inscrits et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), qui chapeaute les « courtiers en valeurs mobilières » inscrits<sup>84</sup>.

2.3.5 Les principales parties prenantes sont :

- **Les détenteurs d'actifs** : l'OPC (sous la forme de son fiduciaire ou de sa personne morale) est le propriétaire des actifs sous-jacents; cependant, les actifs de l'OPC doivent être détenus séparément par un tiers dépositaire qualifié. Le dépositaire doit satisfaire à certaines exigences prévues par la législation canadienne sur les valeurs mobilières applicables et est habituellement la filiale d'une banque à charte ou d'une société de fiducie<sup>85</sup>. Le gestionnaire de fonds d'investissement ne peut agir à titre de dépositaire.
- **Les bénéficiaires** : les bénéficiaires d'un OPC sont les porteurs de titres véritables (également appelés porteurs de parts) du fonds.
- **Le décideur en matière d'investissement** : le gestionnaire de portefeuille est le décideur en matière d'investissement. Le gestionnaire de fonds d'investissement, s'il est inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille, peut agir à titre de gestionnaire de portefeuille d'un OPC ou déléguer les fonctions de gestion des placements à un autre gestionnaire de portefeuille (qu'il s'agisse d'un tiers ou d'une société affiliée). Un gestionnaire de portefeuille peut en outre déléguer la totalité ou une partie des décisions de placement relatives au portefeuille d'un OPC à un sous-conseiller (ce sous-conseiller doit être lui-même inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille ou dispensé des exigences d'inscription).

## CANADA

### *Aperçu des obligations et pouvoirs en matière d'investissement*

- 2.3.6 Un gestionnaire de fonds d'investissement est généralement assujéti à une obligation fiduciaire en common law et est tenu d'agir dans l'intérêt supérieur de l'OPC<sup>86</sup>. En tant que fiduciaire, un gestionnaire de fonds d'investissement doit gérer prudemment le portefeuille, notamment en s'informant et en tenant compte de toutes les techniques de gestion des risques et de portefeuille<sup>87</sup>. Cette obligation fiduciaire ne s'applique toutefois pas aux bénéficiaires d'un OPC (porteurs de titres); c'est l'OPC en tant que tel qui a des obligations envers les bénéficiaires. Les obligations et les pouvoirs d'investissement des gestionnaires de fonds d'investissement sont également régis par les documents constitutifs d'OPC rédigés lors de sa création.
- 2.3.7 Lorsque le gestionnaire de fonds d'investissement a nommé un gestionnaire de portefeuille distinct, ce dernier est généralement assujéti à une norme semblable d'agir dans l'intérêt supérieur de l'OPC aux termes du contrat de gestion des placements. Un gestionnaire de portefeuille est également assujéti aux exigences des lois canadiennes sur les valeurs mobilières applicables en ce qui concerne ses relations avec les clients (y compris les OPC pour lesquels il gère des placements). Nous observons que bien que les courtiers inscrits ne soient pas assujéti à une obligation fiduciaire à l'égard de leurs clients, ils ont tout de même l'obligation d'agir équitablement, honnêtement et de bonne foi avec les clients<sup>88</sup>.
- 2.3.8 Les courtiers inscrits sont assujéti aux exigences de « **connaissance du client** » et de « **connaissance du produit** », ainsi qu'aux exigences de convenance visant à assurer que les achats de titres ne soient pas incompatibles avec la situation du client, sa tolérance au risque et ses objectifs d'investissement<sup>89</sup>. En vertu de ces obligations, les courtiers doivent effectuer un contrôle diligent du placement proposé en fonction d'une série de facteurs, notamment les besoins et les objectifs de placement des clients, leur situation financière et leur profil de risque<sup>90</sup>.
- 2.3.9 En vertu du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement, les OPC sont assujéti à des restrictions de placement standard visant à assurer qu'ils sont diversifiés,

à réduire au minimum certaines pratiques risquées et maintenir des liquidités suffisantes pour faire face aux besoins en matière de remboursement<sup>91</sup>. Les principales restrictions sont les suivantes :

- Restriction en matière de concentration : les titres de l'OPC ne peuvent représenter plus de 10 % de la valeur liquidative d'un même émetteur, sous réserve de certaines exceptions;
  - Restriction en matière de contrôle : un OPC ne peut détenir plus de 10 % des titres d'une catégorie donnée d'un émetteur;
  - Interdictions relatives aux actifs : un OPC ne peut investir dans l'immobilier, les créances hypothécaires (autres que les créances hypothécaires garanties), les marchandises (exonérations pour certains métaux précieux) ou les syndicats de prêts;
  - Restrictions relatives aux marchandises : au plus 10 % de la valeur liquidative de l'OPC peut être composée d'or, d'argent, de palladium, de platine ou d'autres métaux précieux (il existe des exceptions à l'égard des « fonds de métaux précieux »);
  - Restrictions relatives aux actifs non liquides : un actif ne peut être acquis s'il fait en sorte que les « actifs non liquides » (au sens du Règlement 81-102) détenus par l'OPC dépassent 10 % de sa valeur liquidative; et
  - D'autres restrictions à l'égard de la composition des avoirs des fonds sous-jacents, de l'utilisation d'instruments dérivés et des capacités d'emprunt<sup>92</sup>.
- 2.3.10 Ces restrictions visent à renforcer la proposition selon laquelle les OPC devraient protéger le droit de l'investisseur de demander un remboursement sur demande, tout en permettant aux OPC d'être offerts avec des objectifs de placement plus étroits que ceux qui sont habituellement offerts par d'autres produits d'investissement<sup>93</sup>.
- Exigences légales relatives à l'utilisation des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*
- 2.3.11 Nous ne considérons pas que les gestionnaires de fonds d'investissement sont généralement assujéti aux

obligations d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité, bien que lorsque les risques en matière de durabilité sont importants sur le plan financier, la prise en compte des approches de l'IID peut être appropriée. Nous observons en outre que dans la mesure où l'instrument du fonds du gestionnaire de fonds d'investissement exige que des facteurs non financiers soient pris en compte dans la réalisation des investissements, l'adoption d'une stratégie passive ou quantitative peut être incompatible avec l'obligation de rendre compte à l'égard de ces facteurs.

- 2.3.12 Les gestionnaires de fonds d'investissement, comme indiqué ci-dessus, ont une obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt supérieur du fonds. Étant donné que leur obligation ne vise pas les porteurs de titres ou les bénéficiaires, il s'ensuit qu'il n'y a aucune obligation légale pour les gestionnaires de fonds d'investissement d'évaluer le point de vue des bénéficiaires des OPC à l'égard de la mesure dans laquelle ils souhaitent que leurs actifs soient gérés de manière à avoir un impact. De même, les obligations et les pouvoirs des investisseurs concernés aux termes de la législation canadienne n'imposent aucune obligation de structurer un portefeuille en fonction d'un IID plutôt que d'obtenir un rendement du capital investi ou en plus.
- 2.3.13 Toutefois, de nombreux OPC sont commercialisés en faisant référence à des objectifs d'investissement précis, notamment l'IID (comme nous le verrons plus loin). Dans de tels cas le gestionnaire de fonds d'investissement serait censé, et dans un sens général, légalement tenu, d'investir les actifs du fonds d'une manière conforme aux déclarations faites aux porteurs de parts.
- 2.3.14 En outre, bien que les courtiers inscrits n'aient aucune obligation générale de s'enquérir du point de vue des clients sur l'IID, lorsque le fonds qu'ils commercialisent indique l'IID comme objectif d'investissement (voir la section 2.3.18), il s'ensuit que les courtiers devront s'enquérir de ce point de vue afin de satisfaire aux exigences de connaissance du client et de déterminer si l'investissement convient au client. Dans cette mesure, les clients intéressés devraient pouvoir accéder à des structures d'impact appropriées par l'intermédiaire de leurs courtiers inscrits<sup>94</sup>. En effet, un

## CANADA

nombre croissant de fonds obligataires, d'OPC et de FNB facilite — dans une certaine mesure — la canalisation de capitaux privés vers l'IID<sup>95</sup>.

*Liberté juridique d'utiliser des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

2.3.15 Comme nous l'avons vu plus haut, les OPC peuvent être créés de manière à investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité. Bien que le Règlement 81-102 impose certaines restrictions fondamentales en matière d'investissement, comme nous l'avons vu ci-dessus, ces restrictions en matière de placement n'interdisent aucunement à un OPC d'adopter un objectif ou une stratégie de placement qui vise l'IID. Par exemple, Morningstar a signalé le lancement de plus de 60 fonds de ce type au Canada au cours des cinq dernières années, dont 11 au premier trimestre de 2020. Ces fonds sont accessibles aux investisseurs particuliers et institutionnels par l'intermédiaire d'institutions financières, de sociétés de gestion d'actifs et de coopératives de crédit<sup>96</sup>. Nous nous attendons à ce que les OPC d'IID adoptent un « objectif de placement fondamental » (voir ci-dessous) et adaptent leurs stratégies de placement dans chaque cas, comme les informations exigées, de sorte que l'OPC s'engage dans l'IID. Dans ces circonstances, l'approbation de la majorité des porteurs de parts serait requise pour modifier l'objectif de placement précis d'un fonds<sup>97</sup>.

2.3.16 De plus, bien qu'il n'y ait pas d'obligation explicite pour les OPC de fixer des objectifs pour augmenter l'impact positif ou de réduire l'impact négatif de leurs portefeuilles, le Formulaire 81-101 F1 (Contenu d'un prospectus simplifié) impose des exigences d'information précises à l'égard du prospectus (qui est requis pour émettre et vendre des parts) d'un OPC. Le prospectus de l'OPC, ainsi que les autres informations exigées, doit être révisé pour tenir compte des changements importants. Il doit également être mis à jour (renouvelé) chaque année pour que l'OPC puisse continuer à être distribué<sup>98</sup>. Parmi ces obligations d'information, l'organisme doit divulguer ses « objectifs de placement fondamentaux », c'est-à-dire qu'il doit divulguer les « objectifs de placement fondamentaux de l'OPC, y compris l'information qui décrit la nature fondamentale de l'OPC ou les caractéristiques fondamentales qui le distinguent

des autres OPC ». Un OPC qui cherche à investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité (et qui se présente aux épargnants potentiels comme tel) serait tenu d'indiquer cet objectif comme l'un de ses « objectifs de placement fondamentaux ». Comme mentionné ci-dessus, un OPC ne peut modifier ses « objectifs de placement fondamentaux » sans l'approbation préalable des porteurs de titres.

2.3.17 Un OPC doit également communiquer les stratégies d'investissement qui seront utilisées pour réaliser les objectifs de placement divulgués dans les informations exigées. Cela comprend l'information sur « la façon dont le conseiller en placement de l'OPC choisit les titres qui composent le portefeuille de l'OPC, y compris la méthode, la philosophie, les pratiques ou les techniques de placement qu'il utilise, ou tout style particulier de gestion de portefeuille qu'il entend adopter ». Encore une fois, bien que cette divulgation n'équivaille pas à une obligation explicite de divulguer l'impact réalisé par l'OPC, elle constitue une obligation pour ces OPC de divulguer leurs politiques et objectifs d'investissement, y compris les objectifs liés à l'IID, le cas échéant.

2.3.18 Les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille qui gèrent des OPC commercialisés en tant qu'IID doivent tenir compte de l'impact sur la durabilité lorsqu'ils prennent toutes leurs décisions d'investissement, conformément aux informations exigées fournies aux investisseurs. Les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille qui gèrent des OPC qui ne sont pas commercialisés en tant qu'IID doivent tenir compte de l'impact sur la durabilité lorsque cela est financièrement avantageux ou lorsque cela est autorisé par les documents constitutifs, et peuvent choisir de tels placements plutôt que des placements traditionnels, tous les autres facteurs étant égaux. Cependant, dans la mesure où les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille de ces « fonds qui ne sont pas des IID » devaient donner la priorité à l'impact sur la durabilité au détriment des rendements financiers réalisables par l'OPC, ces gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille pourraient faire l'objet de poursuites de la part des

investisseurs ou de mesures coercitives de la part des organismes de réglementation. Néanmoins, lorsque les IID correspondent aux obligations des investisseurs concernés, ils seront autorisés, tant que les objectifs d'IID n'ont pas préséance sur les rendements financiers.

2.3.19 En définitive, dans certaines circonstances, les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille peuvent investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité lorsque ces investissements sont conformes à leurs obligations générales envers les investisseurs. Dans le cas de certains OPC, les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille doivent investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité conformément aux déclarations faites dans les informations exigées de l'OPC, lorsque cette divulgation reflète l'IID en tant qu'objectif d'investissement fondamental de l'OPC.

### 2.4 Entreprises d'assurance

*Types d'entreprise d'assurance couverte*

2.4.1 Les sociétés d'assurance et de réassurance vie et maladie et les sociétés d'assurance et de réassurance IARD (appelée sociétés d'assurance et de réassurance de dommages au Canada) exerçant des activités au Canada sont couvertes. Ces sociétés peuvent être constituées ou créées en vertu de la législation fédérale ou provinciale canadienne, ou plutôt à l'extérieur du Canada et exercer leurs activités au Canada à titre de succursales autorisées.

- **Les détenteurs d'actifs** : l'assureur.
- **Les bénéficiaires** : l'assuré ayant droit de bénéficier de la police et les actionnaires.
- **Décideur en matière d'investissement** : l'assureur ou le gestionnaire de placements délégué.

*Aperçu des obligations et pouvoirs en matière d'investissement*

2.4.2 Les sociétés d'assurance sont régies par des normes de prudence émises par le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF ») si elles sont constituées au niveau fédéral ou exercent des activités au Canada en tant que succursale d'une société étrangère, ou par un surintendant des assurances provincial si elles sont constituées au niveau provincial<sup>99</sup>. Les organismes de

## CANADA

- réglementation en matière de normes de prudence sont chargés de la réglementation de la « solvabilité et solidité financière » des sociétés d'assurance constituées dans leur territoire (ou dans le cas du BSIF, les sociétés étrangères faisant affaire au Canada par l'entremise d'une succursale)<sup>100</sup>.
- 2.4.3 Les sociétés d'assurances sont assujetties à une norme légale de prudence en ce qui a trait au placement de leurs actifs, ainsi qu'à de nombreuses exigences et lignes directrices réglementaires précises. Il convient toutefois de noter que les sociétés d'assurance ne sont pas fiduciaires à l'égard de leurs assurés en ce qui concerne l'investissement des actifs de la société.
- 2.4.4 Les assureurs constitués en société au niveau fédéral et les succursales étrangères sont assujettis à certaines contraintes en matière de placement aux termes de la Loi sur les sociétés d'assurances<sup>101</sup> (Canada) (la « LSA ») et des lignes directrices du BSIF. En règle générale, leurs politiques et procédures en matière de prêt doivent être celles qu'« une personne prudente mettrait en œuvre dans la gestion d'un portefeuille de placements et de prêts afin, d'une part, d'éviter des risques de perte indus et, d'autre part, d'assurer un juste rendement »<sup>102</sup>. Les organismes de réglementation provinciaux imposent des restrictions semblables aux assureurs constitués en société au niveau provincial. Toutefois, ces restrictions n'imposent pas à la société d'assurance une obligation fiduciaire à l'égard de l'assuré en ce qui concerne la gestion de ses placements.
- 2.4.5 Nous notons également que les assureurs ont l'obligation générale de traiter les clients équitablement et d'éviter les actes ou pratiques injustes ou trompeurs dans leurs rapports avec l'assuré. De plus, à moins que les termes de la documentation de la police ne soient spécifiquement liés à l'IID, il n'y a généralement pas d'obligations ou de devoirs pertinents du fonds d'assurance qui découlent des termes de la documentation de la police que l'assureur a conclue avec ses assurés<sup>103</sup>.

*Assurance de dommages : Exigences légales relatives à l'utilisation des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

- 2.4.6 Il n'existe généralement pas de situations dans lesquelles on pourrait suggérer que les sociétés d'assurance de dommages ont l'obligation d'exercer des pouvoirs d'investissement qui donnent la priorité à l'IID sur le rendement financier.
- 2.4.7 Plus précisément, il n'existe aucune obligation légale pour les sociétés d'assurance d'évaluer le point de vue des assurés à l'égard de la mesure dans laquelle ils souhaitent que les actifs de l'entreprise soient gérés afin d'atteindre un certain impact sur la durabilité ou de fixer des objectifs pour augmenter l'impact positif et/ou réduire l'impact négatif sur la durabilité de leurs portefeuilles. Alors que les assureurs doivent effectuer des placements conformément à une norme légale de prudence, cela n'équivaut pas à une obligation fiduciaire envers les assurés et n'impose donc pas l'obligation de prendre en compte l'impact de ces activités sur la durabilité.
- 2.4.8 Objectifs sociétaux plus larges et développement communautaire. Nous notons, cependant, qu'en vertu de la LSA, les assureurs fédéraux canadiens dont les capitaux propres sont égaux ou supérieurs à un milliard de dollars doivent publier une déclaration annuelle<sup>104</sup>. Cette déclaration décrit la contribution de l'entreprise à l'économie et à la société canadiennes. La déclaration doit fournir des détails concernant, entre autres, les objectifs de l'entreprise et de ses sociétés affiliées dans le domaine du « développement communautaire » (défini comme signifiant l'enrichissement social, culturel, économique ou environnemental d'une communauté) et la participation à activités à des fins de développement communautaire, y compris la réalisation de contributions financières à cette fin<sup>105</sup>. Par conséquent, tout impact sur la durabilité du portefeuille serait vraisemblablement divulgué, mais cette exigence d'information n'exige aucunement qu'on investisse en vue d'avoir un tel impact.

*Assurance de dommages : Liberté juridique d'utiliser des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

- 2.4.9 Même si les règles juridiques et les documents relatifs à la police applicables n'entraînent pas d'obligations d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité, il existe des circonstances dans lesquelles ils sont suffisamment souples pour permettre à une entreprise d'assurance d'utiliser ses pouvoirs d'investissement pour poursuivre l'IID.
- 2.4.10 Nous notons toutefois d'emblée que bien que cela ne soit pas interdit par la législation ou la réglementation, il est peu probable qu'une société d'assurance soit créée afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité<sup>106</sup>. En tant qu'entités commerciales dans une industrie hautement concurrentielle responsables devant les actionnaires et les organismes de réglementation, il est peu probable que les sociétés d'assurance donnent la priorité à l'IID sur le rendement financier.
- (a) Les assureurs sont assujettis à une norme de prudence imposée par la loi. La LSA, qui régit les assureurs constitués en vertu d'une loi fédérale et les assureurs étrangers titulaires d'un permis, prévoit que les fonds doivent être investis conformément « aux principes, normes et procédures [...] sur le modèle de ceux qu'une personne prudente mettrait en œuvre dans la gestion d'un portefeuille de placements et de prêts afin, d'une part, d'éviter des risques de perte indus et, d'autre part, d'assurer un juste rendement »<sup>107</sup>. Des exigences semblables existent au niveau provincial à l'échelle du Canada<sup>108</sup>. Cette formulation suggère que les assureurs ne sont pas libres de faire des investissements qui donnent la priorité à l'impact sur la durabilité au-delà des rendements financiers, bien que comme ci-dessus, où un investissement peut avoir un impact sur la durabilité et promettre également un retour sur investissement conforme à l'obligation d'investir en vue d'obtenir un rendement raisonnable, rien n'empêche un assureur de faire cet investissement.

## I CANADA

(b) De plus, les administrateurs au Canada n'ont pas d'obligation fiduciaire envers leurs actionnaires, mais plutôt envers la société elle-même<sup>109</sup>. Par conséquent, les administrateurs doivent agir avec honnêteté et bonne foi, en vue d'agir au mieux des intérêts de la société, qui, étant donné la nature concurrentielle de l'industrie, est peu susceptible de s'aligner sur une stratégie d'investissement qui donne la priorité à l'IID par rapport au retour sur investissement.

2.4.11 La Cour suprême du Canada a en revanche suggéré une certaine ouverture à l'élargissement de l'obligation fiduciaire, comme elle l'a déclaré dans sa décision *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976* (« **BCE** »), selon laquelle les administrateurs ont l'obligation d'« agir au mieux des intérêts de la société en tant qu'entreprise socialement responsable » (italiques ajoutées) et on a fait valoir qu'une telle interprétation [traduction] « favorise l'objectif social plus large des obligations fiduciaires en exigeant des fiduciaires qu'ils n'entreprennent pas d'actions contraires à l'éthique qui ébranleraient la confiance du public envers les fiduciaires et les services qu'ils fournissent »<sup>110</sup>. La question de savoir si cela permettrait aux administrateurs de se livrer à l'IID demeure entière. Nous observons que même si c'était le cas, la décision BCE ne permettrait pas aux assureurs de s'engager dans l'IID étant donné la norme législative de prudence imposée aux assureurs.

2.4.12 Il convient également de noter qu'en 2019, le gouvernement fédéral a adopté le projet de loi C-97, qui modifie la LCSA afin de codifier la décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire BCE. Conformément au paragraphe 122(1.1), lorsqu'ils agissent au mieux des intérêts de la société, les administrateurs (et les dirigeants) de la société doivent tenir compte des facteurs non exhaustifs suivants : 1) les intérêts des actionnaires, des employés, des retraités et des pensionnés, des créanciers, des consommateurs et des gouvernements; 2) l'environnement; et 3) les intérêts à long

terme de la société. Aucune modification comparable n'a été proposée à la loi en vertu de laquelle les compagnies d'assurance fédérales canadiennes sont constituées ou réglementées.

*Assurance vie : Exigences légales relatives à l'utilisation des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

2.4.13 Il n'existe généralement pas de situations dans lesquelles on pourrait suggérer que les assureurs vie ont le devoir d'exercer des pouvoirs d'investissement qui donnent la priorité à l'IID sur le rendement financier. Le même commentaire et la même analyse s'appliquent à l'égard des sociétés d'assurance de dommages (comme décrit ci-dessus), bien que les portefeuilles d'investissement des assureurs vie soient généralement davantage orientés sur l'investissement et le rendement à long terme, étant donné la nature à beaucoup plus long terme des produits et obligations des sociétés d'assurance vie.

*Assurance vie : Liberté juridique d'utiliser des pouvoirs d'investissement afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

2.4.14 Le même commentaire et la même analyse s'appliquent en ce qui concerne les sociétés d'assurance de dommages (décrites ci-dessus).

# CANADA

## 3. UTILISATION PAR LES DÉTENTEURS D'ACTIFS DE LEUR POSITION POUR AMÉLIORER LES ACTIVITÉS DE GÉRANCE AFIN D'ASSURER L'IMPACT SUR LA DURABILITÉ

3.1 La section suivante examine dans quelle mesure, et sur quel fondement, chaque type de détenteur d'actifs est a) légalement tenu ou b) légalement autorisé ou habilité à utiliser sa position pour influencer les entreprises dans lesquelles il investit en s'engageant dans des activités de gérance destinées à obtenir des résultats positifs en matière de durabilité et à minimiser les résultats négatifs en la matière.

### Considérations d'ordre général

3.1.1 Pour les fonds de pension, les sociétés d'assurance et la plupart des OPC, il est peu probable que la norme de la personne prudente ou, le cas échéant, la norme fiduciaire, oblige un investisseur concerné à s'engager dans des activités de gérance non financières. Il n'existe pas non plus d'obligations réglementaires qui exigeraient une telle gérance. Des considérations de réputation en ce qui a trait à la perception d'un bon acteur économique peuvent inciter les investisseurs concernés à s'engager dans des activités de gérance même s'il n'existe aucune obligation juridique claire de le faire<sup>111</sup>.

3.1.2 Les diverses obligations d'information abordées à la section 2 ne donneraient pas lieu à une obligation de s'engager dans la gérance, sauf dans le sens indirect qu'il y aurait une obligation de faire des efforts raisonnables pour obtenir des informations exactes afin de s'acquitter de l'obligation d'information. De même, il n'existerait pas d'obligation de désinvestissement ni de responsabilité pour le défaut de le faire. La responsabilité est analysée plus en détail dans la partie 7.

3.1.3 Des stratégies peuvent également être adoptées dans le cadre de la législation canadienne existante afin de s'engager avec les entreprises dans la promotion de pratiques responsables. Par exemple, les investisseurs peuvent, en vertu des règles de la LCSA ou des autres lois provinciales sur les sociétés par actions, déposer des résolutions d'actionnaires ou voter par procuration en fonction de préoccupations environnementales et sociales<sup>112</sup>.

3.1.4 Une enquête menée auprès de plus de 100 gestionnaires et propriétaires d'actifs au Canada a révélé que parmi les

répondants, 55 % des organisations avaient adopté une politique formelle sur l'engagement des actionnaires en 2018<sup>113</sup>. De plus, 71 % des répondants ont déclaré avoir publié des directives officielles sur les procurations concernant les pratiques d'investissement responsable, et 60 % ont choisi de divulguer publiquement les registres de vote par procuration<sup>114</sup>. Ces résultats suggèrent une solide pratique d'engagement des actionnaires parmi les investisseurs et que les entreprises bénéficiaires réagissent à ce contexte changeant.

3.1.5 Enfin, bien que nous n'ayons pas connaissance de l'établissement de normes de divulgation en matière d'impact sur la durabilité au Canada, les propriétaires d'actifs au Canada sont néanmoins sensibles à l'augmentation des obligations réglementaires en matière d'information et à la nécessité d'accroître l'information liée à la durabilité. Il est également probable que bon nombre d'entre eux envisageront des directives internationales comme les lignes directrices de la Global Reporting Initiative (« GRI ») à l'égard de la présentation de rapports sur la durabilité, le cadre de référence sur l'information intégrée de l'International Integrated Reporting Council (le « cadre de référence sur l'information intégrée ») ou les normes de l'International Sustainability Standards Board<sup>115</sup>. Au Canada, 119 organisations ont enregistré leurs rapports de durabilité auprès de la GRI en 2017, une augmentation substantielle par rapport à seulement 47 organisations en 2008. En revanche, très peu d'entre elles ont utilisé l'Integrated Reporting Framework<sup>116</sup>.

### 3.2 Fonds de pension

#### Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité

3.2.1 Comme nous l'avons mentionné, il est peu probable que la norme de la personne prudente ou la norme fiduciaire oblige l'investisseur concerné à se livrer à des activités de gérance non financière, à moins que la justification de cette obligation ne soit liée à la viabilité financière à long terme du placement. Il n'existe pas non plus d'obligations réglementaires qui exigeraient une telle gérance, à moins

que la prudence laisse entendre que cela permettrait ou améliorerait la viabilité financière à long terme du placement.

#### Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité

3.2.2 Les investisseurs concernés sont autorisés à encourager les sociétés bénéficiaires à adopter des pratiques qui améliorent le rendement financier à long terme et bénéficieraient généralement de souplesse pour favoriser l'impact positif sur la durabilité. Il existe des preuves empiriques selon lesquelles les sociétés qui ont de bons antécédents en matière ESG ont tendance à surclasser à long terme les sociétés du même secteur qui ont un faible rendement à cet égard<sup>117</sup>.

3.2.3 La politique de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (un fonds de pension du secteur public, l'« OIRPC ») sur l'investissement durable comprend les éléments suivants parmi ses principes directeurs : Le comportement responsable des entreprises en ce qui concerne les facteurs ESG peut généralement avoir une influence positive sur le rendement financier à long terme et « [l]es employés, les clients, les fournisseurs, les gouvernements et la collectivité en général sont directement concernés par la conduite novatrice des entreprises et leur rendement à long terme »<sup>118</sup>. De même, les Principes et directives de vote par procuration de l'OIRPC indiquent que le vote par procuration est un élément clé de son approche de l'investissement durable, et « [en] tant que propriétaire, nous surveillons les facteurs ESG et nous nous engageons activement auprès des entreprises afin de les inciter à améliorer la gestion de ces facteurs, ce qui mène finalement à de meilleurs résultats à long terme pour les entreprises et les actifs dans lesquels nous sommes parties prenantes »<sup>119</sup>. Les associations industrielles, comme la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, encouragent de plus en plus leurs membres à reconnaître que les impacts de la durabilité peuvent être importants pour la valeur à long terme d'une entreprise.

3.2.4 La politique d'investissement responsable du régime de pension des Collèges d'arts appliqués et de technologie

## CANADA

- (les « CAAT ») prévoit que le régime des CAAT votera les procurations attachées à ses participations de manière réfléchie et responsable, et que les propositions d'actionnaires traitant des facteurs ESG seront examinées en tenant compte des effets des propositions sur la valeur actionnariale. Selon le régime de pension des CAAT, les voix sont généralement exprimées en faveur des propositions voulant que les sociétés adoptent des politiques qui adhèrent aux conventions de l'Organisation internationale du Travail, aux principes de CERES relatifs à l'environnement et aux principes directeurs généraux de l'OCDE à l'intention des multinationales<sup>120</sup>.
- 3.2.5 À l'inverse, les règles d'investissement des fonds de pension contenues dans les règlements du LNPP imposent une limite à un fonds de pension qui ne peut pas posséder plus de 30 % des actions avec droit de vote des administrateurs d'une société (la « règle des 30 % »)<sup>121</sup>. Les mêmes règles ou des règles semblables s'appliquent au niveau provincial. On suppose que la règle des 30 % visait à l'origine à garantir que les fonds de pension demeurent des investisseurs passifs, mais qu'elle est désormais généralement considérée comme incompatible avec le commerce moderne. Néanmoins, la règle demeure en place. En théorie, la règle des 30 % pourrait faire en sorte qu'il soit difficile pour un fonds de pension d'exercer le même degré d'influence sur une société bénéficiaire que si le fonds de pension n'était pas ainsi limité.
- 3.2.6 Il existe plusieurs exemples de coopération entre les propriétaires d'actifs en ce qui concerne les activités de gestion non financières par le biais de groupes sectoriels et l'établissement de normes de bonnes pratiques. Par exemple, l'Investor Leadership Network (l'« ILN ») a récemment publié au Canada un rapport en collaboration avec d'importants investisseurs institutionnels comme Alberta Investment Management Corp., la Caisse de dépôt et placement du Québec (la « CDPQ »), l'OIRPC, le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, le Régime de retraite des enseignants et des enseignants de l'Ontario et la fiducie de pension du Syndicat des employés et employés de la fonction publique de l'Ontario. Le rapport présente leurs expériences et leurs recommandations concernant la mise en œuvre des objectifs établis par le Task Force on
- Climate-Related Disclosures (le « TCFD ») (qui a été mis sur pied par le Conseil de stabilité financière en 2015).
- L'Association pour l'investissement responsable (l'« AIR ») est une association sectorielle qui se consacre à l'intégration des facteurs ESG dans la prise de décision en matière d'investissement, ainsi qu'à la sélection et à la gestion de placements qui offrent des rendements supérieurs ajustés au risque et un impact sociétal positif. L'AIR se compose de propriétaires d'actifs, de gestionnaires de placements et de conseillers en placement, y compris des fonds de pension, des sociétés d'assurance, des OPC et des particuliers. L'AIR offre des possibilités de formation et de réseautage, facilite la collaboration avec l'industrie et mène également d'importants travaux de recherche et de défense des intérêts dans le cadre de ce mandat.
- 3.2.7 Dans l'ensemble, bien qu'elle ne représente probablement pas la majorité des investisseurs visés au Canada, cela démontre que certains de ses plus grands investisseurs s'intéressent activement à l'IID.
- 3.3 Organismes de placement collectif**
- Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité*
- 3.3.1 Pour la plupart des OPC, il est peu probable que la norme de la personne prudente exige qu'un gestionnaire de fonds d'investissement ou un gestionnaire de portefeuille exerce d'autres activités que celles de gestion financière. Il n'y a pas non plus d'obligations réglementaires qui exigeraient une telle gestion.
- 3.3.2 Dans le cas des fonds communs de placement axés sur l'IID, il est toutefois plus probable que le gestionnaire de fonds d'investissement ou le gestionnaire de portefeuille d'un tel fonds ait, dans le cadre de son obligation d'agir avec prudence et diligence, l'obligation de surveiller ses IID de manière continue afin de s'assurer que ces investissements restent conformes à l'objectif de l'OPC.
- Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité*
- 3.3.3 Comme mentionné, les investisseurs concernés peuvent encourager les sociétés bénéficiaires à adopter des pratiques qui améliorent le rendement financier à long terme et bénéficieraient généralement de souplesse pour favoriser l'incidence positive sur la durabilité.
- 3.3.4 Les gestionnaires de fonds d'investissement ou les gestionnaires de portefeuille auraient aussi généralement la souplesse nécessaire pour entreprendre des activités de gestion en vue d'améliorer le rendement financier des sociétés bénéficiaires. Il n'existe pas non plus d'obstacle juridique empêchant les gestionnaires de fonds d'investissement d'évaluer le point de vue des bénéficiaires en ce qui concerne l'IID. Selon les circonstances, les activités de gestion peuvent ultimement donner de meilleurs résultats financiers que la simple vente d'un placement.
- 3.3.5 Nous observons que les activités de gestion d'un OPC sont limitées par la restriction interdisant d'exercer ou de chercher à exercer le contrôle d'un émetteur ou, de façon générale, de participer activement à la gestion d'un émetteur dans lequel il investit<sup>122</sup>. Néanmoins, un OPC peut toujours s'engager activement auprès d'un émetteur dans lequel il investit en votant par procuration, y compris en votant contre les conseils d'administration qui ne fonctionnent pas dans une perspective d'impact sur la durabilité<sup>123</sup>.
- 3.4 Entreprises d'assurance**
- Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité*
- 3.4.1 Comme mentionné, pour les sociétés d'assurance et la plupart des fonds communs de placement, il est peu probable que la norme de la personne prudente ou la norme fiduciaire envers la société oblige un investisseur concerné à s'engager dans des activités de gestion non financières. Il n'y a pas non plus d'obligations réglementaires qui exigeraient une telle gestion. Toutefois, il pourrait y avoir des circonstances dans lesquelles les risques liés à la durabilité sont jugés importants sur le plan financier, auquel cas il serait approprié de tenir compte des approches d'IID.
- Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité*
- 3.4.2 Les sociétés d'assurance et leurs gestionnaires de placements auraient généralement la possibilité de s'engager dans des activités de gestion en vue d'améliorer le rendement financier des sociétés bénéficiaires. Selon les circonstances, les activités de gestion peuvent ultimement donner de meilleurs résultats financiers que la simple vente d'un placement.

## I CANADA

3.4.3 Par exemple, le BSIF s'est récemment joint au Sustainable Insurance Forum (le « SIF »), un réseau d'organismes de surveillance et de réglementation du secteur de l'assurance dont l'objectif est de chercher à mieux comprendre les questions en matière de durabilité du secteur de l'assurance et à y donner suite. Le SIF mène des recherches sur les risques émergents et s'engage dans un important partage de connaissances sur les pratiques de surveillance et l'engagement à l'égard des politiques. En outre, comme l'ILN, le SIF a publié en 2017 une déclaration commune saluant les recommandations du TCFD. Le BSIF collabore également avec la Banque du Canada dans le cadre d'un programme pilote visant à évaluer l'exposition des institutions financières aux risques liés à la transition vers une économie à faibles émissions de gaz à effet de serre. Le BSIF contribue également aux efforts du Réseau des superviseurs et des banques centrales pour le verdissement du système financier (le « RVSF ») pour cerner et évaluer les lacunes en matière de données en ce qui a trait à la surveillance des institutions financières. En janvier 2021, le BSIF a publié un document de travail sur les risques climatiques, aux fins d'examen et de consultation par l'industrie, en particulier par l'industrie de l'assurance de dommages (assurance IARD). Le document relève que « [c]ertaines IFF [institutions financières fédérales] et certains RRF [régimes de retraite fédéraux] envisagent peut-être déjà les changements climatiques dans le contexte plus large de la durabilité environnementale, à savoir en tant qu'élément des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ces facteurs suscitent de nombreuses discussions, surtout dans le milieu du placement, car ils présentent parfois des risques financiers et des risques d'atteinte à la réputation pour les entités émettrices et les détenteurs de leurs actifs. »<sup>124</sup>

# CANADA

## 4. ENGAGEMENT DES DÉTENEURS D'ACTIFS DANS LE CADRE D'ACTIVITÉS DE POLITIQUE PUBLIQUE POUR GARANTIR L'IMPACT SUR LA DURABILITÉ

4.1 La section suivante examine dans quelle mesure, et sur quel fondement, chaque type de détenteur d'actifs est a) légalement tenu ou b) légalement autorisé ou habilité à utiliser sa position pour s'engager dans des activités de politique publique visant à obtenir des résultats positifs et à minimiser les résultats négatifs en matière de durabilité, par exemple, lorsque ceux-ci sont pertinents à l'égard de la valeur des actifs du portefeuille.

### *Considérations d'ordre général*

4.1.1 Aucun détenteur d'actifs n'est tenu de s'engager dans des activités de politique publique en vue d'obtenir un impact sur la durabilité.

4.1.2 Les investisseurs concernés peuvent s'engager dans des discussions politiques et des actions de lobbying dans la mesure où ces activités sont compatibles avec l'intérêt supérieur des bénéficiaires et ne contreviennent pas aux obligations existantes. Les efforts de lobbying doivent également être conformes aux lois applicables en matière d'inscription des lobbyistes.

4.1.3 Les lois sur l'inscription des lobbyistes aux niveaux fédéral, provincial et municipal exigent généralement l'inscription avant tout contact avec des titulaires de charges publiques à des fins de lobbying, sous réserve d'exceptions limitées<sup>125</sup>. Bien qu'une certaine flexibilité soit accordée aux « lobbyistes d'entreprise » – c'est-à-dire les dirigeants ou les employés d'une organisation qui font du lobbying au nom de leur organisation – les règles varient considérablement et peuvent rendre difficile la participation à des discussions sur les politiques.

### 4.2 Fonds de pension

#### *Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité*

4.2.1 Comme nous l'avons mentionné, il est peu probable que la norme de la personne prudente ou la norme fiduciaire oblige un investisseur concerné à entreprendre des activités de politique publique en vue d'assurer un impact sur la durabilité. Il n'y a pas non plus d'obligations réglementaires qui exigeraient de telles activités de politique publique.

#### *Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

4.2.2 Sous réserve des considérations énoncées aux sections 4.1.1 et 4.1.2, les investisseurs concernés sont autorisés à participer à des activités de politique publique. Par exemple, le régime de pension des CAAT et le RREO, deux grands investisseurs institutionnels canadiens, sont membres de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG »)<sup>126</sup>. La CCGG collabore avec les conseils d'administration des sociétés ouvertes canadiennes et avec les organismes de réglementation canadiens sur des questions de gouvernance qui présentent un intérêt pour ses membres (entre autres initiatives, y compris un code de gestion volontaire)<sup>127</sup>. Il est à noter que le RREO est membre du comité des politiques publiques de la CCGG<sup>128</sup>.

4.2.3 En outre, lorsque la législation ou une politique crée de l'efficacité dans les opérations d'un fonds de pension et nécessite une modification de la législation ou d'une politique réglementaire sur les normes minimales, les administrateurs de fonds de pension consacrent fréquemment du temps et des ressources pour donner suite au changement. Nous estimons que cette activité est conforme à l'obligation fiduciaire de l'administrateur, car l'élimination des inefficacités est en fin de compte dans l'intérêt supérieur financier des participants.

### 4.3 Organismes de placement collectif

#### *Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité*

4.3.1 Pour les raisons exposées à la section 2, nous ne considérons pas qu'il existe d'obligation pour un OPC d'utiliser sa position pour s'engager dans des activités de politique publique.

#### *Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

4.3.2 Comme mentionné à la section 3.2, rien n'empêche les OPC, ou les GFI ou les gestionnaires de portefeuille de faire du lobbying ou de participer à des discussions politiques, tant que ces activités n'entrent pas en conflit avec les obligations existantes, y compris les obligations de donner la priorité aux rendements financiers.

### 4.4 Entreprises d'assurance

#### *Exigences légales relatives à l'engagement en faveur de l'impact sur la durabilité*

4.4.1 Pour les raisons exposées à la section 2, nous ne considérons pas qu'il existe d'obligation pour un assureur vie d'utiliser sa position pour s'engager dans des activités de politique publique.

#### *Liberté juridique de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

4.4.2 Comme mentionné, rien n'empêche toutefois les fonds d'assurance de faire du lobbying ou de participer à des discussions politiques, tant qu'elles n'entrent pas en conflit avec les obligations légales ou réglementaires existantes de l'assureur. Des efforts de collaboration en matière de politique publique avec les fonds d'assurance seraient également possibles, sous réserve du respect des exigences applicables de la législation sur la concurrence.

# CANADA

## 5. ÉTABLISSEMENT DE NOUVEAUX FONDS POUR INVESTIR EN VUE D'AVOIR UN IMPACT SUR LA DURABILITÉ ET MODIFICATION DES MODALITÉS DES FONDS EXISTANTS

5.1 La section suivante examine dans quelle mesure il est possible pour un détenteur d'actifs de mettre en place un fonds, une politique ou un autre produit ayant pour objectif exprès d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité.

### 5.2 Fonds de pension

*Établissement d'une nouvelle politique*

5.2.1 Il est possible de créer des fonds de pension légaux comprenant l'obligation de prendre en compte ou de donner la priorité à l'IID. Nous notons, par exemple, que la CDPQ a le mandat d'atteindre un rendement optimal « tout en contribuant au développement économique du Québec »<sup>129</sup>. L'investissement communautaire vise à améliorer le développement économique et social des communautés locales par la création d'emplois, le développement d'entreprises et d'expertise locales et la fourniture de services utiles aux groupes à faibles revenus ou défavorisés<sup>130</sup>. Bien que le mandat de la CDPQ ne semble pas donner la priorité à l'IID par rapport à l'atteinte d'un rendement optimal, dans la pratique, ses activités d'investissement consistent à fournir du financement ainsi que des conseils d'affaires aux entreprises québécoises à tous les stades de leur développement<sup>131</sup>. Plus récemment, la CDPQ a annoncé la création d'une enveloppe de 4 milliards de dollars pour soutenir les entreprises québécoises temporairement touchées par la COVID-19, dont les fonds seront utilisés pour répondre aux besoins particuliers de liquidités des entreprises, faisant ou non partie du portefeuille de la CDPQ, qui répondent à certains critères<sup>132</sup>.

5.2.2 De plus, pour les raisons exposées ci-dessus, nous pensons que le régime législatif actuel ne permet pas à un employeur d'établir un RPA dans lequel l'IID a la priorité ou un statut égal à celui de veiller à ce que le fonds du régime soit investi de manière à maximiser la probabilité que le fonds de pension soit suffisant pour verser les prestations promises dans le cadre d'une tolérance au risque donnée.

*Obligations à l'égard de ceux qui conçoivent, élaborent et offrent des régimes de pension*

5.2.3 Comme mentionné, il n'y a aucune obligation légale pour les organisations qui fournissent des régimes de pension de concevoir le régime en fonction des besoins ou du point de vue des bénéficiaires. En vertu de la LIR, le principal objectif d'un régime de pension doit être de verser des paiements périodiques aux particuliers après leur retraite et jusqu'à leur décès à l'égard des services rendus à titre d'employés. Par conséquent, on peut en déduire que l'objectif principal d'un régime de pension, et la considération dans toute conception, devrait être de fournir un financement suffisant pour faire face aux prestations de retraite promises.

### 5.3 Organismes de placement collectif

*Établissement d'une nouvelle politique*

5.3.1 Comme nous l'avons mentionné, les organismes de placement collectif peuvent être structurés de manière à investir en vue d'avoir un impact durable. En dehors des restrictions d'investissement habituelles, comme celles qui ont été évoquées à la section 2.3.9, il n'y a pas d'autres restrictions ou exigences légales à l'égard de la mise en place d'un OPC afin d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité. De plus, un OPC peut accorder la priorité à l'IID plutôt qu'aux rendements financiers, pourvu que cet OPC ait comme objectif de placement fondamental l'IID.

*Obligations à l'égard de ceux qui conçoivent, élaborent et offrent des OPC*

5.3.2 Il n'existe aucune obligation légale pour les gestionnaires de fonds d'investissement de concevoir un OPC en se référant aux besoins ou au point de vue des bénéficiaires. Comme nous l'avons vu, les gestionnaires de fonds d'investissement et les gestionnaires de portefeuille qui gèrent des OPC commercialisés en tant qu'IID ont certaines obligations en ce qui concerne les informations réglementaires qui peuvent indirectement impliquer le point de vue des

bénéficiaires. Le Formulaire 81-101F1, dont il est question ci-dessus à la section 2.3.16, impose des obligations d'information annuelles, y compris ses « objectifs de placement fondamentaux ». Les règlements exigent en outre la présentation des stratégies de placement de l'OPC et du processus de sélection des titres du portefeuille de l'OPC par les gestionnaires de fonds d'investissement.

5.3.3 Bien que ces exigences ne persistent pas pendant toute la durée de vie du placement, en vertu du Règlement 81-102, l'approbation préalable des porteurs de parts est requise afin d'effectuer un changement dans les objectifs de placement fondamentaux d'un OPC. Par conséquent, bien qu'il ne s'agisse pas d'une évaluation directe du point de vue des porteurs de parts en matière d'IID, les porteurs de parts conservent néanmoins un certain niveau de contrôle sur l'objectif de l'OPC et sur la question de savoir s'il peut cesser de suivre un objectif d'IID, s'il est commercialisé comme tel<sup>133</sup>. Nous soulignons brièvement ici que les OPC peuvent rajuster leurs stratégies de placement sans avoir à modifier leurs objectifs de placement fondamentaux, pourvu que la stratégie rajustée ne soit pas incompatible.

### 5.4 Produits d'assurance vie

*Établissement d'une nouvelle politique*

5.4.1 Il n'existe pas non plus d'obstacle juridique empêchant les sociétés d'assurance d'évaluer le point de vue des bénéficiaires en ce qui concerne l'IID. Nous estimons que la modification des produits existants pour qu'ils aient l'objectif explicite de l'IID serait probablement si difficile qu'elle serait irréalisable au Canada, compte tenu de la structure des fonds d'assurance.

## I CANADA

5.4.2 Un certain nombre d'assureurs vie canadiens offrent déjà des produits d'investissement socialement responsables structurés en tant que « fonds distincts »<sup>134</sup>. Les fonds distincts sont des contrats de placement offerts par les sociétés d'assurance vie qui, comme les produits d'OPC, investissent les fonds dans diverses catégories ou types d'actifs choisis par le titulaire de la police. Les fonds distincts prévoient également des niveaux de rendement minimum garantis au retrait du montant investi ou au décès du titulaire du contrat. Ils procurent également certains autres avantages, notamment une protection accrue contre les créanciers. De nouveaux fonds distincts axés sur l'investissement socialement responsable pourraient facilement être établis ou offerts par les assureurs vie canadiens.

*Obligations à l'égard de ceux qui conçoivent, élaborent et offrent de l'assurance vie*

5.4.3 Le groupe de coordination des organismes provinciaux canadiens de réglementation des pratiques du marché de l'assurance, le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (« CCRRA »), a récemment publié une directive intitulée Conduite des activités d'assurance et traitement équitable des clients (la « **directive** »)<sup>135</sup>. La directive a été adoptée par de nombreux organismes de réglementation membres du CCRRA. Elle vise à promouvoir le traitement équitable des clients et, parmi de nombreuses autres attentes, exige que les assureurs tiennent compte des besoins et des intérêts des groupes de consommateurs cibles lors de la conception, de la distribution et de la gestion des produits d'assurance. En ce qui concerne les investissements socialement responsables, cela pourrait inclure les intérêts et les attentes des investisseurs qui désirent particulièrement ce type d'investissements.

## CANADA

### 6. OBLIGATION POUR LES GESTIONNAIRES DE PLACEMENTS D'INVESTIR EN VUE D'AVOIR UN IMPACT SUR LA DURABILITÉ

6.1 Cette section examine dans quelle mesure, et dans quelles circonstances, un gestionnaire de placements est a) légalement tenu ou b) légalement autorisé à investir eu égard à l'impact sur la durabilité au nom d'un détenteur d'actifs ou autrement, de chacune des trois manières envisagées dans les sections 2 à 4.

6.2 Dans de nombreux cas, les grands investisseurs institutionnels choisissent de faire appel à des gestionnaires de placements qui leur apportent leur expertise et les aident à gérer leurs portefeuilles de placements. Les détenteurs d'actifs concluent généralement des contrats qui régissent la relation entre le gestionnaire de placements et le détenteur d'actifs et créent ainsi des obligations qui lient le gestionnaire de placements<sup>136</sup>. En outre, une relation de mandat existe lorsqu'une partie, le mandataire, est habilitée par l'autre partie, le mandant, à agir au nom du mandant et à le représenter. Ces relations peuvent être contractuelles ou autres<sup>137</sup>. Une relation de mandat transfère au mandataire le pouvoir d'agir au nom du mandant. La relation de mandat crée un certain nombre d'obligations incombant au mandataire, dont celles qui suivent :

- Obligation d'obéissance : le mandataire doit obéir et exécuter les instructions du mandant<sup>138</sup>;
- Obligation d'exécution personnelle : lorsque l'exécution du mandat implique l'exercice d'un jugement et d'un pouvoir discrétionnaire, le mandataire ne peut déléguer son pouvoir<sup>139</sup>;
- Obligation de faire preuve de diligence et de compétence : dans l'exercice de ses fonctions, un mandataire doit faire preuve de diligence et de compétence nécessaires à la bonne marche de l'entreprise qu'il a entreprise, et il est responsable de la négligence à l'égard du mandant<sup>140</sup>.
- Obligation de loyauté :
  - Obligation d'agir de bonne foi – le mandataire entretient une relation fiduciaire avec le mandant dans le cadre de l'exécution de ses engagements pour le compte du mandant<sup>141</sup>;

- Obligation d'éviter les conflits d'intérêts – un mandataire ne peut se placer dans des situations où son intérêt est en conflit avec celui du mandant<sup>142</sup>;
- Obligation de fournir une information complète – lorsque mandataire conclut un contrat avec le mandant, il doit divulguer toutes les circonstances importantes<sup>143</sup>;
- Obligation de s'abstenir de réaliser des profits secrets – le mandataire ne peut pas tirer profit du mandat à l'insu du mandant<sup>144</sup>.

6.2.1 Enfin, les gestionnaires de placements retenus par les détenteurs d'actifs sont généralement assujettis à certaines exigences d'inscription en vertu de la législation canadienne sur les valeurs mobilières<sup>145</sup>. Plus précisément, comme il est indiqué à la section 2.3.4, les gestionnaires de placements – qu'ils soient des particuliers ou des sociétés – seront inscrits soit en tant que gestionnaires de portefeuille (ou gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint) soit en tant que gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du Règlement 31-101. En vertu du Règlement 31-101, tous les gestionnaires de placements doivent satisfaire à l'obligation de se comporter avec intégrité, ce qui implique l'honnêteté et la bonne foi dans l'exécution de leurs mandats<sup>146</sup>.

#### 6.3 Obligations légales en matière d'impact sur la durabilité

*Pouvoirs d'investissement et de désinvestissement*

6.3.1 En pratique, il est beaucoup plus probable que les objectifs d'impact sur la durabilité du détenteur d'actifs et la manière dont il souhaite les atteindre seront envisagés dans le mandat confié au gestionnaire de placements, que ce soit par contrat ou simplement par le biais d'instructions données dans le cadre d'une relation mandant-mandataire. Toutefois, qu'il soit lié par contrat ou par l'obligation d'obéissance, le gestionnaire de placements doit mettre en œuvre les objectifs d'impact sur la durabilité si cela est exigé dans le mandat qui lui est confié par le propriétaire d'actifs.

6.3.2 Étant donné que les détenteurs d'actifs (à l'exception des OPC axés sur l'impact sur la durabilité) n'ont aucune obligation légale d'atteindre des objectifs d'impact sur la durabilité et, dans certains cas, cela serait interdit, il

s'ensuit qu'il n'y a aucune obligation légale de poursuivre des objectifs d'impact sur la durabilité non compris dans la convention de gestion des placements. Il est également très peu probable que les types de détenteurs d'actifs considérés ici (fonds de pension, sociétés d'assurance et OPC) ne mettent pas par écrit les objectifs d'investissement qu'ils attendent d'un gestionnaire de placements, en particulier compte tenu de la complexité du cadre juridique dans lequel ils opèrent.

*Engagement en vue d'avoir un impact sur la durabilité*

6.3.3 Il n'y a aucune obligation en vertu du droit canadien qui oblige les gestionnaires de placements à s'enquérir de la mesure dans laquelle les détenteurs d'actifs ont évalué le point de vue des bénéficiaires. Ainsi, à moins qu'il n'y ait une obligation contractuelle de s'engager, les gestionnaires de placements ne sont généralement pas tenus de s'engager en vue d'avoir un impact sur la durabilité.

6.3.4 Toutefois, dans certaines circonstances, les gestionnaires de placements peuvent être légalement tenus de s'assurer de tenir compte du point de vue des bénéficiaires à l'égard de l'IID dans la gestion d'un portefeuille (à tout le moins indirectement). Par exemple, lorsque les obligations d'information relatives aux OPC décrivent l'IID comme une caractéristique, les investisseurs s'attendent à ce que les fonds soient investis conformément aux informations exigées, car cette caractéristique est susceptible d'éclairer leurs décisions d'investissement. Bien que cela ne revienne pas à s'enquérir directement du point de vue des bénéficiaires, on peut faire valoir que l'obligation de gérer le fonds conformément aux informations exigées qui ont servi de fondement aux décisions d'investissement des bénéficiaires est – dans certaines circonstances – et dans une certaine mesure le reflet du point de vue des bénéficiaires. De même, les objectifs d'investissement fondamentaux doivent indiquer qu'un objectif du fonds est d'investir en vue d'avoir un impact sur le développement durable et la modification de cet objectif requiert l'approbation préalable des porteurs de titres ou des bénéficiaires. Par conséquent, le processus d'approbation régissant les modifications des objectifs de

## CANADA

- placement fondamentaux est sans doute aussi un processus réglementaire qui sollicite indirectement les commentaires des bénéficiaires.
- 6.3.5 Comme indiqué ci-dessus, les gestionnaires de placements, en tant que mandataires, ont une obligation fiduciaire envers le mandant, en l'occurrence le détenteur d'actifs. Pour s'acquitter de cette obligation, ils peuvent être tenus de tenir le détenteur d'actifs informé du rendement des placements, ce qui peut comprendre la communication de la mesure dans laquelle les objectifs d'impact sur la durabilité ont été atteints dans la gestion du portefeuille.
- 6.3.6 Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières ont pris des mesures pour accroître l'information conformément aux objectifs de développement durable (« les ODD ») et à l'Accord de Paris. Tandis que les lois canadiennes sur les valeurs mobilières n'imposent pas les pratiques ESG ou d'IID, les émetteurs assujettis doivent communiquer toutes les informations importantes, y compris les informations importantes concernant les questions ESG<sup>147</sup>. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (l'« ACVM »), l'organisation qui chapeaute les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières du Canada, ont clarifié les obligations en matière de rapports environnementaux dans l'Avis 51-333 du personnel des ACVM (Indications en matière d'information environnementale), et ont développé ces orientations en ce qui concerne l'information sur les risques liés au changement climatique dans l'Avis 51-358 du personnel des ACVM (Information sur les risques liés au changement climatique). Les informations environnementales, lorsqu'elles atteignent le seuil d'importance relative, devront par exemple porter sur les risques, les tendances et les incertitudes en matière d'environnement, les effets opérationnels des exigences en matière de protection de l'environnement, etc.<sup>148</sup>. La Bourse de Toronto a publié une directive selon laquelle, bien que l'Avis 51-333 du personnel des ACVM ne fasse pas explicitement mention de l'information sociale, il peut être interprété comme incluant également l'information sociale importante<sup>149</sup>. De même, à compter du 1er janvier 2020, en vertu d'une modification de la Loi canadienne sur les sociétés par actions (la « LCSA »), des facteurs de gouvernance particuliers doivent être communiqués pour les émetteurs publics constitués en vertu d'une loi fédérale, notamment les pratiques en matière de diversité<sup>150</sup>. Bien que les entreprises fermées ne soient pas soumises à de telles exigences d'information, des considérations pratiques et en matière d'atteinte à la réputation peuvent suffire à motiver l'adoption de pratiques ESG ou à investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité.
- Travaux de politique publique pour obtenir un impact sur la durabilité*
- 6.3.7 Un gestionnaire de placements n'est généralement pas tenu de s'engager dans des activités de politique publique, à moins que le mandat contractuel avec le propriétaire d'actifs ne contienne une disposition contraire. Tout effort de ce genre devrait être entrepris conformément aux lois sur l'inscription des lobbyistes.
- 6.4 Liberté juridique d'investir en vue d'avoir un impact sur la durabilité**
- Pouvoirs d'investissement et de désinvestissement*
- 6.4.1 En général, un gestionnaire de placements ne peut pas choisir des placements en fonction d'objectifs d'impact sur la durabilité, sauf lorsque tous les facteurs financièrement pertinents sont égaux, et dans ce cas, les considérations d'impact sur la durabilité pourraient être utilisées pour départager les investisseurs.
- 6.4.2 Toutefois, comme nous l'avons vu précédemment, les gestionnaires de placements sont liés par leurs obligations contractuelles ou leurs obligations à titre de mandataires et, à ce titre, ils seront généralement tenus d'établir les objectifs d'IID lorsque le détenteur d'actifs l'exige aux termes du contrat.
- Engagement en vue d'avoir un impact sur la durabilité*
- 6.4.3 Il n'y a pas d'obstacle juridique explicite empêchant les gestionnaires de placements de s'engager dans la gérance pour obtenir un impact sur la durabilité. Toutefois, ils peuvent être empêchés de le faire si ces actions sont incompatibles avec les objectifs de l'arrangement contractuel avec le détenteur des actifs ou avec les objectifs du fonds en question en vertu de son acte constitutif, ou si elles sont censées avoir la priorité sur ces objectifs.
- Travaux de politique publique pour obtenir un impact sur la durabilité*
- 6.4.4 Comme nous l'avons vu précédemment, il n'y a pas d'obstacle juridique explicite à ce qu'un gestionnaire de placements entreprenne des activités de politique publique pour obtenir un impact sur la durabilité, à condition que ces activités soient conformes aux lois sur le lobbying et qu'ils ne soient pas en conflit avec les obligations légales ou contractuelles envers le détenteur d'actifs et le fonds.

# CANADA

## 7. RESPONSABILITÉ LÉGALE ENVERS LES TIERS À L'ÉGARD DE L'IMPACT NÉGATIF SUR LA DURABILITÉ DES ENTREPRISES DANS LESQUELLES SONT INVESTIS LES PORTEFEUILLES

7.1 Cette section examine dans quelle mesure, peu importe les règles juridiques selon lesquelles il est tenu d'exercer ses activités et sa constitution, un détenteur d'actifs pourrait être légalement responsable envers des tiers de l'impact négatif sur la durabilité des entreprises dans lesquelles il investit, et si un gestionnaire de placements pourrait également être responsable en raison de son rôle d'aide au détenteur d'actifs pour investir dans l'entreprise concernée et gérer son investissement.

### 7.2 Les propriétaires d'actifs

*Responsabilité primaire et impacts négatifs*

7.2.1 La probabilité de la responsabilité primaire d'un détenteur d'actifs relativement à l'omission de tenir compte de l'impact sur la durabilité ou de l'omission d'entreprendre des activités de gérance est très faible. En effet, en l'absence d'un certain niveau de contrôle et de comportement correspondant, il est difficile de concevoir les circonstances dans lesquelles une telle responsabilité pourrait être engagée à l'égard d'un détenteur d'actifs. Un exemple de cette conduite se trouve dans certaines activités de gérance qui pourraient servir de fondement factuel permettant à un tribunal canadien de « passer en revue » diverses formes juridiques de structures de placement, de sorte qu'un investisseur concerné qui se livre à des activités de gérance pourrait être tenu responsable des actions de la société émettrice. La capacité de « soulever le voile » dans de telles circonstances peut avoir un effet dissuasif sur la gérance.

7.2.2 Il est toutefois probablement juste de dire que le principal risque de responsabilité (interprétation large) à l'égard de l'impact négatif sur la durabilité est la perte possible de la valeur marchande d'un placement découlant du mauvais rendement financier qui est attribuable à un impact négatif sur la durabilité, notamment les actions réglementaires, les atteintes à la réputation et les risques de litige de l'entreprise bénéficiaire de l'investissement. Ainsi, dans le cadre de l'analyse financière au moment d'effectuer un investissement ou de consentir un prêt, et de manière continue si les circonstances le justifient, un détenteur d'actifs voudra s'assurer qu'il a évalué le niveau de risque attribuable aux impacts négatifs sur la durabilité.

7.2.3 Néanmoins, des modifications législatives ou des directives sans ambiguïté semblables à celles de la législation manitobaine sur les pensions énonçant que les propriétaires d'actifs et les gestionnaires de placements qui prennent en compte l'IID ne seront pas de ce fait immédiatement responsables de la violation de leur obligation de prudence, constitueraient une étape utile pour encourager les investisseurs à prendre en compte l'impact sur la durabilité dans leurs décisions d'investissement.

7.2.4 Nous pensons également qu'il est peu probable qu'un demandeur soit en mesure d'établir une obligation, sans parler d'un manquement à une telle obligation ou d'un lien de causalité reconnu par la loi de manière à imputer la responsabilité des impacts négatifs sur la durabilité à un détenteur d'actifs ou à un gestionnaire de placements qui investit dans une entreprise qui a causé des impacts négatifs sur la durabilité. Nous ne pensons pas non plus qu'il y aurait une obligation d'atténuer les impacts négatifs sur la durabilité.

*Responsabilité en matière de divulgation*

7.2.5 Lorsqu'un investisseur concerné est tenu de rendre compte ou de divulguer les impacts sur la durabilité de son portefeuille, cela pourrait créer une responsabilité pour l'investisseur concerné si les impacts sur la durabilité sont négatifs (par exemple, en se fondant sur des arguments selon lesquels l'investisseur pertinent a contribué à financer des activités qui ont un impact négatif impact sur la durabilité).

7.2.6 Une telle divulgation pourrait créer une responsabilité dans le sens d'une atteinte à la réputation de l'investisseur concerné et/ou perte de valeur marchande de l'investissement. Dans le cas d'un OPC commercialisé comme un fonds d'IID, cela entraînerait vraisemblablement des rachats et une perte de valeur marchande. Cependant, il est peu probable qu'un investisseur concerné encoure une responsabilité primaire pour une telle divulgation dans le sens normalement utilisé dans un contexte juridique – c'est-à-dire une responsabilité envers une autre personne pour une perte ou un dommage prouvable causé par la violation d'une obligation légale (par exemple, la violation de la norme de la personne prudente) ou la violation d'un engagement contractuel. Nous estimons que cela est peu probable parce que la nature juridique des instruments par l'intermédiaire desquels un investisseur concerné est susceptible d'investir le protégerait généralement contre une responsabilité et une perte supérieure au montant investi<sup>151</sup>.

### 7.3 Gestionnaires de placements

7.3.1 Les choix d'investissement effectués par les gestionnaires de placements seront évalués en fonction du processus dans lequel le gestionnaire de placements s'est engagé lorsqu'il a effectué l'investissement, et non en fonction du rendement financier du portefeuille. Par conséquent, à moins que le gestionnaire de placements ne manque à l'une de ses obligations, il est peu probable qu'il engage sa responsabilité. En pratique, toutefois, les gestionnaires de placements chercheront à obtenir un rendement financier solide, car les détenteurs d'actifs sont susceptibles de mettre fin à l'emploi des gestionnaires de placements qui ne respectent pas cette norme.

## I CANADA

- 7.3.2 Comme il est indiqué ci-dessus, nous ne croyons pas que les détenteurs d'actifs ont l'obligation d'évaluer le point de vue des bénéficiaires à l'égard de l'IID ou d'en tenir compte dans leurs placements et n'ont en outre aucune obligation de rendre compte de l'impact que ces investissements peuvent avoir sur les bénéficiaires. Cependant, si une telle obligation existe pour les détenteurs d'actifs, nous estimons qu'il serait peu probable que les gestionnaires de placements puissent être jugés responsables envers les bénéficiaires dans le cas où un détenteur d'actifs aurait manqué à une telle obligation. La relation entre le détenteur d'actifs et le gestionnaire de placements est généralement une relation contractuelle dans laquelle il est courant, sur le plan commercial, de trouver des dispositions limitant la responsabilité des gestionnaires de placements afin d'exclure les actions entreprises par le propriétaire d'actifs. De plus, les gestionnaires de placements, en tant que mandataires tenus par une obligation d'obéissance de suivre les instructions qui leur sont données par le propriétaire d'actifs, ne peuvent être jugés responsables en vertu du droit des mandats en vue d'avoir suivi les instructions qui leur ont été données par leur mandant<sup>152</sup>.
- 7.3.3 De plus, alors qu'un mandataire est dans une relation fiduciaire en soi avec son mandant (le détenteur d'actifs), on ne peut pas dire qu'il existe une relation fiduciaire en tant que telle entre le gestionnaire de placements et les personnes à l'égard desquelles le détenteur d'actifs a une obligation fiduciaire. Nonobstant ce qui précède, les exigences de connaissance du client peuvent imposer une obligation aux gestionnaires de placements d'avoir connaissance des interdictions et des exigences applicables imposées par la loi à l'égard du détenteur d'actifs.

# CANADA

## 8. IMPORTANCE CROISSANTE DE LA PRISE EN COMPTE DES FACTEURS ESG ET DE DURABILITÉ LORSQU'ILS REVÊTENT UNE « IMPORTANCE FINANCIÈRE »

8.1 Il est devenu de plus en plus important pour les détenteurs d'actifs et leurs gestionnaires de tenir compte des facteurs ESG et de durabilité dans la gestion des portefeuilles en raison de l'importance qu'ils pourraient avoir pour atteindre les objectifs de placement financiers des détenteurs d'actifs ou des gestionnaires visés conformément à leurs obligations légales. Les principaux motifs sont résumés ci-dessous.

8.1.1 L'intégration ESG est bien établie au Canada, représentant 1,9 billion de dollars de tous les actifs sous gestion<sup>153</sup>. Les facteurs ESG constituent une considération à la fois pratique et juridique pour les entreprises et les investisseurs, qui reconnaissent tous de plus en plus l'impact de l'économie et de l'investissement sur la société<sup>154</sup>. La prise en compte des facteurs ESG est soutenue à la fois par la législation canadienne sur les valeurs mobilières et par les principes du droit fiduciaire canadien.

8.1.2 Bien que ni l'un ni l'autre n'impose explicitement l'inclusion des facteurs ESG, les obligations d'information visant les émetteurs publics exigent une divulgation qui informe les investisseurs à l'égard des pratiques environnementales et de gouvernance des émetteurs<sup>155</sup>. D'autres considérations pratiques et en matière d'atteinte à la réputation sont susceptibles de motiver les émetteurs privés à intégrer les facteurs ESG dans leurs processus de prise de décisions en matière d'investissement. Dans le cas où les facteurs ESG sont connus, et sont susceptibles d'avoir un impact sur le rendement ou le risque d'un investissement donné, la common law soutient l'obligation fiduciaire de les prendre en compte<sup>156</sup>. En d'autres termes, si les impacts négatifs sur la durabilité revêtent une importance financière à l'égard du rendement de l'investissement, les détenteurs d'actifs seraient alors tenus d'en tenir compte. Par exemple, un fardeau réglementaire accru pour les émetteurs dans les industries à impact carbone constituerait vraisemblablement une considération importante sur le plan financier. Par ailleurs, dans le cadre de la norme de la personne prudente et, le cas échéant, de l'obligation fiduciaire, et des obligations équivalentes en droit civil, les détenteurs d'actifs seraient tenus d'évaluer le niveau de risque posé par de tels investissements, à la

fois à l'égard de l'activité de l'émetteur et du risque à la réputation de l'émetteur et du détenteur d'actifs.

8.1.3 Lorsque de tels facteurs sont pris en compte par les fonds de pension, du moins dans la province de l'Ontario, ils doivent être divulgués dans l'EPPP du fonds afin de satisfaire aux exigences du Règlement 909 pris en application de la Loi sur les régimes de retraite (Ontario)<sup>157</sup>. De plus, on fait de plus en plus valoir que les fiduciaires des régimes de retraite doivent [traduction] « examiner les questions de valeur future [et] évaluer l'impact de leurs décisions d'investissement sur les tiers, y compris les générations à venir »<sup>158</sup>. Le processus d'investissement nécessitera [traduction] « la prise en compte de l'intégrité du marché, des risques systémiques, des risques de gouvernance, des risques liés aux conseillers et autres risques analogues »<sup>159</sup>. Ce point de vue se reflète dans les décisions de la Cour suprême du Canada, qui a jugé que l'obligation de loyauté – centrale à la relation fiduciaire – exige du fiduciaire qu'il tienne compte à la fois des intérêts pécuniaires du bénéficiaire et de son « statut de membre responsable de la société »<sup>160</sup>. La conséquence logique est que les fiduciaires doivent éviter les pratiques qui sont contraires à l'éthique ou qui ne sont pas conformes aux normes sociales en vigueur pour s'acquitter de leurs obligations<sup>161</sup>. Comme nous l'avons vu, l'OIRPC a mis en œuvre sa politique sur l'investissement responsable qui l'engage à tenir compte des facteurs ESG dans ses décisions d'investissement et à s'engager activement avec les sociétés bénéficiaires pour stimuler le dialogue sur les préoccupations ESG<sup>162</sup>.

8.1.4 Le dialogue entre les investisseurs et les entreprises dans lesquelles ils choisissent d'investir est un autre moyen par lequel les investisseurs peuvent investir en tenant compte des facteurs ESG. L'engagement des actionnaires englobe les pratiques qui tirent parti du pouvoir des actionnaires pour améliorer les pratiques ESG de l'entreprise<sup>163</sup>. Bien que les grands investisseurs institutionnels comme l'OIRPC puissent forcer le dialogue avec les sociétés bénéficiaires de leurs investissements, souvent directement avec la direction, cela peut ne pas être ouvert à tous les investisseurs<sup>164</sup>. Il existe toutefois de nombreuses stratégies aux termes des règles

de la LCSA ou des autres lois provinciales sur les sociétés par actions, comme le dépôt de résolutions d'actionnaires ou le vote par procuration guidé par des préoccupations environnementales et sociales<sup>165</sup>.

8.1.5 Le filtrage est une autre stratégie d'investissement ESG qui est adoptée au Canada. Le filtrage normatif consiste à aligner les politiques d'investissement sur les normes établies, comme le Pacte mondial des Nations Unies, tandis que le filtrage négatif consiste à exclure systématiquement les investissements dans des secteurs particuliers<sup>166</sup>. Certains investisseurs peuvent également choisir d'investir dans des entreprises qui ont affiché des rendements ESG positifs, quel que soit leur secteur d'activité (parfois appelée approche « best in class »)<sup>167</sup>. Le filtrage comme forme d'investissement est une pratique qui peut être plus accessible à l'échelle des catégories d'investisseurs. Une disponibilité croissante d'OPC adoptant activement l'intégration ESG et le filtrage permet aux investisseurs particuliers comme aux grands investisseurs institutionnels d'accéder à des investissements plus responsables<sup>168</sup>.

# CANADA

## 9. SIGNIFICATION DE « FINANCIÈREMENT IMPORTANT »

- 9.1 En raison de l'importance croissante de la prise en compte des facteurs ESG et de l'impact sur la durabilité dans le processus d'investissement lorsqu'ils revêtent une importance financière, il faut comprendre comment la loi définit ce qui est « financièrement important » et la période par rapport à laquelle l'importance financière doit être mesurée. La prise en compte de ces facteurs dans la poursuite d'objectifs financiers peut avoir des impacts sur la durabilité et être également compatible avec l'IID. Toutefois, au-delà de ce point, toute tentative d'atteindre un impact positif sur la durabilité pourrait devoir se fonder uniquement sur l'IID (c.-à-d. qu'il ne serait plus motivé par la nécessité de générer un rendement financier).
- 9.2 **Importance financière**
- 9.2.1 En droit canadien, l'importance financière est normalement traitée comme une question de fait. Les lois provinciales sur les valeurs mobilières définissent un « fait important » en relation avec l'émission réelle ou proposée de titres comme s'entendant d'« un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ces valeurs mobilières »<sup>169</sup>.
- 9.2.2 Des données empiriques ont établi qu'un bon bilan ESG contribue à un solide rendement financier à long terme. La ligne de démarcation entre les facteurs ESG et l'impact sur la durabilité n'est pas bien définie — il y a un chevauchement considérable — et, par conséquent, la preuve d'un solide rendement financier à long terme s'applique probablement aussi dans bien des cas aux impacts positifs sur la durabilité. Le Sustainability Accounting Standards Board, un conseil de normalisation indépendant, a publié une carte intitulée « Materiality Map » qui définit les questions de durabilité susceptibles d'affecter le rendement des entreprises dans différents secteurs<sup>170</sup>.
- 9.3 **Période de temps par référence à laquelle l'« importance » doit être évaluée**
- 9.3.1 La période d'importance financière varie en fonction du détenteur d'actifs et des objectifs d'investissement. Par exemple, l'OIRPC, un fonds de pension du secteur public, a déclaré que son « horizon exceptionnellement long » l'oblige à considérer le risque et le rendement financier potentiel sur « plusieurs décennies »<sup>171</sup>. De même, comme nous l'avons vu, les portefeuilles de placement des assureurs vie auraient généralement des horizons plus longs que les autres produits d'assurance, étant donné la nature à long terme des produits et des obligations des sociétés d'assurance vie. En revanche, dans le contexte des OPC, l'importance relative a tendance à être évaluée sur une période beaucoup plus courte.

## Stikeman Elliott

Nicholas Badeen, Stuart S. Carruthers,  
Christopher D. Lofft, Stewart Sutcliffe and  
Natasha vandenHoven, with thanks to Sagar  
Darar and Alexandra Chelerter

# CANADA

1 Moreau Shepell Ltd., Handbook of Canadian Pension and Benefit Plans (Toronto : LexisNexis Canada, 2016, disponible en anglais seulement), page 10 [Pension and Benefit Plan Handbook].

2 Voir, par exemple, Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, « 2019 Climate Change Report » (juillet 2020), en ligne (PDF, disponible en anglais seulement) : Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario <https://www.otpp.com/documents/10179/1021270/2019+Climate+Change+Report/f3eae93f-7531-440e-92ea-91275ec52980> [Rapport sur les changements climatiques du RREO].

3 Selon une enquête menée en 2020 par RBC Gestion mondiale d'actifs, 89 % des investisseurs institutionnels canadiens interrogés ont intégré les principes ESG dans leur approche d'investissement, et 98 % estiment que les portefeuilles intégrant les critères ESG ont un rendement égal ou supérieur à celui des portefeuilles ne les intégrant pas; RBC Gestion mondiale d'actifs, « Global Adoption – Regional Divide » (2020), en ligne (PDF), page 4 : RBC GMA <https://www.rbcgam.com/fr/ca/about-us/responsible-investment/our-latest-independent-research> [Recherche sur l'investissement responsable de RBC].

4 Eric Belli-Bivar et Stephen Viscomi, « The ABCs of ESG » (15 août 2019), en ligne (disponible en anglais seulement) : Lexology <<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=b4f010ed-9ca2-4e58-91ff-dbb3609d3040>>.

5 Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1, page 10.

6 Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1, page 9.

7 Loi de l'impôt sur le revenu, LRC (1985), ch 1 (5e suppl), article 147.1.

8 Voir l'alinéa 149(1)c).

9 Les régimes de pension qui offrent des prestations supérieures aux limites de la LIR à l'égard des RPA ne sont pas admissibles au même traitement fiscal avantageux.

10 Voir l'alinéa 8502a) du Règlement de l'impôt sur le revenu, CRC ch 945, qui énonce que « le principal objet du régime consiste à prévoir le versement périodique de montants à des particuliers, après leur retraite et jusqu'à leur décès, pour les services qu'ils ont accomplis à titre d'employés ». Comme nous le verrons plus loin, on pourrait en déduire que l'objectif premier d'un fonds de pension devrait être de fournir un financement suffisant pour satisfaire aux prestations de pension promises.

11 Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1, page 14. Notez qu'il existe des régimes hybrides qui combinent les caractéristiques des régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées, ainsi que des régimes qui ne sont pas enregistrés. Ni l'un ni l'autre ne sont abordés ici.

12 Benefits Canada, « 2018 Top 40 Money Managers Report » (novembre 2018), page 31, en ligne (PDF, disponible en anglais seulement) : Hillsdale Investment Management Inc. <[https://www.hillsdaleinv.com/uploads/Benefits\\_Canada\\_Top\\_40\\_Money\\_Managers.pdf](https://www.hillsdaleinv.com/uploads/Benefits_Canada_Top_40_Money_Managers.pdf)> [2018 Top 40 Money Managers Report]. Voir également Steven Lamb, « Which pension model is best: DB or DC » (juin 2011), en ligne (disponible en anglais seulement) : Benefits Canada <<https://www.benefitscanada.com/news/which-pension-model-is-best-db-or-dc/>>.

13 Voir, par exemple, le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS) aux termes duquel la Société d'administration d'OMERS agit en tant qu'administrateur des régimes de pension et fiduciaire des fonds de pension d'OMERS, conformément au paragraphe 17 (1) de la Loi de 2006 sur le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, LO 2006, ch 2.

14 Voir la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension, LRC (1985), ch 32 (2e suppl) [LNPP], paragraphe 7(1) : « L'administrateur d'un régime de pension est : a) dans le cas d'un régime interentreprises institué en application d'une ou de plusieurs conventions collectives, l'organe de gestion constitué, conformément aux dispositions du régime de pension ou de cette ou ces conventions collectives, pour gérer le régime; b) dans le cas de tout autre régime interentreprises, le comité des pensions constitué, conformément aux dispositions du régime de pension [...], pour gérer le régime; c) dans le cas de tout autre régime de pension, l'organe de gestion désigné dans le régime de pension ou dans la convention collective par les parties liées par une convention collective ou, à défaut, l'employeur. »

15 Voir la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, chapitre R-15.1 (Québec), article 147; la Loi sur les prestations de pension (Manitoba), CPLM c P32, article 28.1.

16 Voir par exemple, la Loi sur les régimes de retraite (Ontario), LRO 1990, ch P.8, paragraphe 22(1).

17 Fales c Canada Permanent Trust Co., [1977] 2 RCS 302, page 315.

18 Voir par exemple, la Loi sur les régimes de retraite (Ontario), LRO 1990, ch P.8, paragraphe 22(8).

19 Voir notamment, R. v Christophe et al., 2009 ONCJ 586; Langlois c Roy, 2006 QCCS 297, règlement de l'action collective approuvé, 2010 QCCS 1610; Gilbert c Syndicat des chauffeurs de la Société de transport de Laval, 2010 QCCS 1540; Syndicat général des professeurs et professeurs de l'Université de Montréal c Courdeau, 2009 QCCS 1990, règlement de l'action collective approuvé, 2015 QCCS 2496.

20 Voir toutefois, A. Kaplan et M. Frazer, Pension Law, 2e éd. (Toronto : Irwin Law, 2013), page 322. Les auteurs avancent que [traduction] « les normes imposées aux administrateurs de régimes de pension sont plus élevées que celles imposées aux fiduciaires en common law parce qu'on suppose qu'une personne faisant preuve de prudence ordinaire ferait preuve de plus de diligence lorsqu'elle traite les biens d'autrui que lorsqu'elle traite ses propres biens ».

21 Fales c Canada Permanent Trust Co., [1977] 2 RCS 302, pages 315 et 316.

22 Voir Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1, page 104; bien que seules les lois sur les régimes de pension de l'Alberta et de la Colombie-Britannique définissent expressément les administrateurs de ces régimes en tant que fiduciaires, c'est ainsi que la relation est perçue dans tous les territoires du Canada (sous réserve de nos commentaires à l'égard du Québec), quel que soit le type de régime de pension.

23 [1994] 3 RCS 377.

24 Ibid., paragraphe 30; voir aussi Burke c Cie de la Baie d'Hudson, 2010 CSC 34, paragraphe 39.

25 Voir par exemple, la Loi sur les régimes de retraite (Ontario), LRO 1990, ch. P.8, paragraphe 22(1). Dans certaines provinces, la législation sur les régimes de pension traite plus précisément de l'obligation de prudence; voir la Pension Benefits Standards Act (Colombie-Britannique), SBC 2012, c 30, paragraphe 60(1), qui prévoit que [traduction] « les décisions financières relatives aux placements, aux prêts et aux autres régimes de pension doivent être prises [...] dans l'intérêt financier supérieur des participants, des anciens participants et des autres bénéficiaires ». Voir également la Employment Pensions Plans Act (Alberta), SA 2012, c E-8.1, paragraphe 62(2), qui prévoit que les placements doivent être effectués [traduction] « d'une manière qu'une personne raisonnable et prudente appliquerait au portefeuille de placements du régime compte tenu des passifs du régime ».

26 La terminologie est quelque peu confuse au Québec, car le terme « fiduciaire » se traduit à la fois par « fiduciaire » et par « trustee » et les administrateurs de pension sont souvent des fiduciaires de la fiducie du fonds de pension.

27 Loi sur Retraite Québec, RLRQ, c R-26.3.28 RLRQ c CCQ-1991, articles 1268 et 1269.

29 Ibid., article 1278.

30 Ibid., articles 1306 et 1309.

31 LNPP, supra note 14, paragraphe 8(4.1).

32 Pension and Benefit Plan Handbook, supra notes 1 à 223.

33 Voir l'annexe III du Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension (Canada), DORS/87-19 [RNPP], qui est intégrée aux règlements de plusieurs lois provinciales sur les régimes de pension.

34 Voir l'article 7.1 du RNPP qui est intégré dans les règlements de plusieurs lois provinciales sur les régimes de pension. Certains territoires, par exemple l'Ontario, exigent également que l'EPPP soit déposé.

35 Bureau du surintendant des institutions financières, « Ligne directrice sur l'élaboration de politiques et de procédures de placement pour les régimes de retraite sous réglementation fédérale » (avril 2000), en ligne (ligne directrice) : BSIF <<https://www.osfi-bsif.gc.ca/fr/pp-ri/ppa-rra/inv-plc/Pages/penivst.aspx>>.

36 RNPP, supra note 33, paragraphe 7(1)l).

37 Voir la section 5 qui traite du mandat de la Caisse de dépôt et placement du Québec d'investir dans « le développement économique du Québec ».

38 En outre, le gouvernement fédéral canadien a récemment proposé un projet de loi visant à établir des objectifs nationaux de zéro émission nette pour le gouvernement fédéral, ce qui pourrait influencer les approches en matière d'IID de tous les détenteurs d'actifs : Projet de loi C-12, Loi concernant la transparence et la responsabilité du Canada dans le cadre de ses efforts pour atteindre la carboneutralité en 2050, 2e session, 43e législature, Canada, 2020 (présenté le 19 novembre 2020).

39 Voir la Pension Benefits Standards Act (Colombie-Britannique), SBC 2012, c 30, paragraphe 60(1) [PBSA C.-B.]. Voir également la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, LC 1997, ch 40 [Loi sur l'OIRPC], alinéa 5c), qui énonce dans la partie pertinente que la mission de l'OIRPC est « de placer son actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus ».

40 Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1 à 16.

41 Carol M. Dakai et coll., Canadian Employment Benefits and Pension Guide (Toronto : LexisNexis Canada, 2003), au commentaire S 3418 [Benefits and Pension Guide].

42 Mais la question de savoir s'il est approprié d'utiliser les fonds de pension pour obtenir de tels profits de vue est une autre question.

43 Benefits and Pension Guide, supra note 40, commentaire S 3416.

44 Voir le Rapport sur les changements climatiques du RREO, supra note 2.

45 Recherche sur l'investissement responsable de RBC, supra note 3.

46 PBSA C.-B., supra note 39, paragraphe 60(1) et Loi sur l'OIRPC, alinéa 5c).

47 Règlement de l'impôt sur le revenu, CRC, ch. 945, alinéa 8502a).

48 Pension and Benefit Plan Handbook, supra notes 1 à 223.

49 Loi sur les fiduciaires (Manitoba), CPLM c T160, article 79.1.

50 Loi sur les prestations de pension (Manitoba), CPLM c P32, paragraphe 28.1(2.2).

51 Voir le 2018 Top 40 Money Managers Report, supra note 12. Les fondations et les fonds de dotation sont responsables de 87 519,4 millions de dollars d'actifs canadiens sous gestion. Bien qu'ils ne fassent pas concurrence aux plus grands investisseurs institutionnels, ils demeurent une source importante d'investissement au Canada, surtout en ce qui concerne les investissements ayant un impact sur la durabilité.

52 Gouvernement du Canada, « Comment rédiger des fins qui satisfont aux exigences de la bienfaisance en matière d'enregistrement ». Lignes directrices CG-019 (25 juillet 2013), en ligne : gouvernement du Canada <<https://www.canada.ca/fr/agence-revenu/services/organismes-bienfaisance-dons/organismes-bienfaisance/politiques-lignes-directrices/lignes-directrices-019-comment-rédiger-fins-satisfont-exigences-bienfaisance-matiere-enregistrement.html>>.

53 Gouvernement du Canada, « Quelle est la différence entre un organisme de bienfaisance enregistré et un organisme sans but lucratif? » (23 juin 2016), en ligne : gouvernement du Canada <<https://www.canada.ca/fr/agence-revenu/services/organismes-bienfaisance-dons/faire-bienfaisance-renseignements-a-intention-donateurs/a-propos-organismes-bienfaisance-enregistres/quelle-est-différence-entre-organisme-bienfaisance-enregistre-organisme-sans-lucratif.html>>.

54 Conseil consultatif national du Canada auprès du Groupe de travail sur l'investissement à impact social, « La mobilisation de capitaux privés pour le bien collectif : Priorités pour le Canada » (septembre 2014), page 11, en ligne (PDF) : MaRS Discovery District <[https://www.marsdd.com/wp-content/uploads/2014/09/MaRS-National\\_Advisory\\_Report\\_FR.pdf](https://www.marsdd.com/wp-content/uploads/2014/09/MaRS-National_Advisory_Report_FR.pdf)> [Mobilisation de capitaux privés 2014].

55 LIR, par. 149.1(1).

56 Susan M. Manwaring et Natasha Smith, « Canada weighs in on Social Impact Investing: Highlights from the Report of the National Advisory Committee » (septembre 2014), en ligne (disponible en anglais seulement) : Miller Thomson <<https://www.millertomson.com/fr/publications-fr/communiqués-et-dernières-nouvelles/impact-social-fr/septembre-2014-fr-social-impact-newsletter-formerly-the-canada-weighs-in-on-social-impact-investing/>> [Manwaring & Smith].

57 Ibid.; voir aussi LIR, alinéa 10.1(1)a) et paragraphes 118.1(1), 149.1(1), 149.1(6.4) et 188.1(5) pour la définition de « donataire reconnu ».

58 ARC, Activités de développement économique communautaire et enregistrement à titre

# CANADA

d'organisme de bienfaisance, Lignes directrices CG-014 (9 août 2017) et ARC, Utilisation d'un intermédiaire afin de mener les activités d'un organisme de bienfaisance au Canada, Lignes directrices CG-004 (27 novembre 2020). De tels investissements relèvent de la politique administrative de l'ARC en ce qui concerne les investissements liés à des programmes. Généralement, l'arrangement est structuré de telle sorte que le bénéficiaire donataire non reconnu agit comme intermédiaire de l'organisme de bienfaisance investisseur; la direction et le contrôle sont exercés par la biais d'une convention écrite, du suivi et de la surveillance de l'activité, des instructions précises et de l'intermédiaire qui conserve les fonds de l'organisme séparément des siens.

59 Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l., « Changes to Support Social Investing by Charities » (23 novembre 2017), en ligne (disponible en anglais seulement) : <<https://www.fasken.com/fr/knowledge/2017/11/charitiesandnot-for-profit-20171123>> [Changes to Support Social Investing by Charities].

60 Ibid.; voir aussi le projet de loi 154, Loi visant à réduire les formalités administratives inutiles, à édicter une nouvelle loi et à modifier et abroger d'autres lois, 2e session, 41e législature, Ontario, 2017 (sanctionné le 14 novembre 2017).

61 Changes to Support Social Investing by Charities, supra note 59.

62 Karim Harji, Joanna Reynolds, Hilary Best et Mathu Jeyaloganathan, « State of the Nation Impact Investing in Canada » (2014), page 22, en ligne (disponible en anglais seulement) : MaRS Discovery District <<https://www.marsdd.com/wp-content/uploads/2014/09/Impact-Investing-in-Canada-State-of-the-Nation-2014-FR.pdf>> [Impact Investing in Canada].

63 Mobilisation de capitaux privés 2014, supra note 54, page 11.

64 LIR, paragraphe 149.1(1).

65 Mobilisation de capitaux privés 2014, supra note 54, page 12.

66 Ibid.

67 Cowan v Scargill, [1984] 3 WLR 501 (Ch. Div.), page 513.

68 Edward J Waitzer & Douglas Sarro, « The Public Fiduciary: Emerging Themes in Canadian Fiduciary Law for Pension Trustees » (disponible en anglais seulement), La Revue du Barreau canadien, vol 91, no 1 (2012) : 163-210, page 165 [Waitzer & Sarro].

69 Ibid, page 168.

70 Benjamin J. Richardson & Maziar Peihani, « Universal Investors and Socially Responsible Finance: A Critique of a Premature Theory », Banking and Finance Law Review (disponible en anglais seulement), vol 30, no 3 (2015) : 405-455, page 410 [Richardson & Peihani].

71 Gil Yaron, « Fiduciary Duties, Investment Screening, and Economically Targeted Investing: A Flexible Approach for Changing Times » dans Jack Quarter, Isla Carmichael & Sherida Ryan, rédacteurs, Pensions at Work : Socially Responsible Investment of Union-Based Pension Funds (Toronto : University of Toronto Press, 2008, disponible en anglais seulement), pages 70 à 72 [Yaron].

72 John Smith, « Ethical Investment » (document présenté lors de la conférence du Pacific Business & Law Institute, 21 février 2001), en ligne (disponible seulement en anglais) : Lawson Lundell LLP <[https://www.lawsonlundell.com/media/news/262\\_EthicalInvestmentPaper.pdf](https://www.lawsonlundell.com/media/news/262_EthicalInvestmentPaper.pdf)>. Dans la décision Board of Trustees of Employee Retirement System of the City of Baltimore v Mayor and City Councilors of Baltimore, 562 A.2d (Court of Appeals of Maryland, 1989), le tribunal a finalement conclu que lorsque le coût des investissements conformes à des considérations non financières et sociales était de minimis, ces investissements ne violaient pas l'obligation fiduciaire, car ils servaient au mieux les intérêts des bénéficiaires sur le long terme. Dans Harries v Church Commissioners for England, [1993] 2 All E.R. 300, le tribunal a jugé qu'une politique de placement prétendument « éthique » était admissible. Voir également Yaron, supra note 71, pages 83 à 85.

73 Voir également Yaron, supra note 71, p. 91.

74 Randy Bauslaugh & Hendrik Garz, « Investissement de fonds de pension : Gestion de l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) » (1er mai 2019) [Bauslaugh & Garz], en ligne (disponible en anglais seulement) : McCarthy Tétrault <<https://www.mccarthy.ca/en/insights/articles/pension-fund-investment-managing-environmental-social-and-governance-esg-factor-integration#notrans>>.

75 Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite, « Ligne directrice n° 8 – Ligne directrice sur les régimes de retraite à cotisations déterminées » (février 2019), en ligne : ACOR <<https://www.capsa-acor.org/Documents/View/562>> [Ligne directrice n° 8].

76 Un « organisme de placement collectif alternatif » est une catégorie relativement nouvelle d'OPC qui a été créée en 2019 et qui permet des exceptions à certaines restrictions en matière de placement qui s'appliquent aux OPC et qui sont énoncées dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.

77 Une proportion croissante des actifs canadiens sous gestion dans le marché des fonds de détail peut être attribuée à la propriété de titres d'organismes de placement collectif négociés en bourse (« OPCNB »), qui sont cotés en bourse. Les OPCNB suivent généralement un indice, mais certains sont gérés plus activement; Darin Renton, Jonathan Willson et Malcolm Peck-McQueen, « Retail investment funds in Canada: regulatory overview » (novembre 2019), en ligne (disponible en anglais seulement) : Practical Law <[https://ca.practicallaw.thomsonreuters.com/w-016-0038?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://ca.practicallaw.thomsonreuters.com/w-016-0038?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true)> [Retail investment funds in Canada].

78 Retail investment funds in Canada, supra note 77.

79 Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Comprendre les organismes de placement collectif » (2012), en ligne : <[https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploads/Files/General/pdfs\\_fr/Understanding%20Mutual%20Funds%20FRENCH%20Web\\_2012.pdf](https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploads/Files/General/pdfs_fr/Understanding%20Mutual%20Funds%20FRENCH%20Web_2012.pdf)> [Comprendre les organismes de placement collectif].

80 Retail investment funds in Canada, supra note 77.

81 Aux fins de la présente annexe, nous utiliserons simplement le terme « Règlement » pour toutes les provinces.

82 Retail investment funds in Canada, supra note 77.

83 Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement de la CVMO [Règlement 81-102].

84 Au Québec, il s'agit de la Chambre de la sécurité financière.

85 Comprendre les organismes de placement collectif, supra note 79.

86 Retail investment funds in Canada, supra note 77.

87 Margaret Grottenhaler et Philip J. Henderson, Law of Financial Derivatives in Canada (Toronto : Carswell, 2019, disponible en anglais seulement), section 7.3 [Grottenhaler & Henderson].

88 Keith Edward MacMaster, « Responsible Investing: Access Denied » (2019) 34 Banking & Finance L Rev 387 (disponible en anglais seulement), page 391 [MacMaster]; Loi sur les valeurs mobilières (Ontario), LRO 1990, ch S.5, paragraphes 25(1) et 36(1); Securities Act (Nouvelle-Écosse), RSNS 1989, c 418, article 39A; Securities Act (Alberta), RSA 2000, c S-4, article 75.2.

89 Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites de la CVMO, partie 13. Veuillez noter que les obligations prévues à la partie 13 ne s'appliquent pas aux gestionnaires de fonds. Retail investment funds in Canada, supra note 76.

90 Ibid.

91 Règlement 81-102, supra note 83.

92 Règlement 81-102, supra note 83.

93 Grottenhaler & Henderson, supra note 87 à la section 10.77.

94 Voir aussi MacMaster, supra note 87. Malheureusement, ni l'ACCFM ni l'OCRCVM ne maintiennent d'exigences en matière de sensibilisation en ce qui concerne l'investissement d'impact, et cette lacune contribue davantage à l'absence de diffusion des produits d'impact.

95 Responsible Investment Canada, « Rapport de tendances de l'investissement d'impact canadien 2018 » (février 2019), page 13, en ligne (PDF) : AIR Canada <<https://www.riacanada.ca/content/uploads/2019/02/Rapport-de-tendances-de-l-investissement-d-impact-canadien-2018-1.pdf>> [Rapport sur l'investissement d'impact]; voir aussi MacMaster, supra note 88, pages 393 et 404, dans lequel l'auteur souligne que les structures de rémunération autorisées pour les ventes d'OPC aux termes du Règlement 81-105 sont telles que les frais sont souvent liés aux commissions des conseillers. Les produits d'impact, comme les OPC investissant pour l'impact, sont souvent gérés activement et ont donc des frais plus élevés, qui à leur tour se

reflètent sur les commissions des conseillers, ce qui dissuade les conseillers de recommander des investissements dans ces produits. Les fonds négociés en bourse, quant à eux, sont moins coûteux que les OPC et peuvent être structurés de façon à avoir un impact. Toutefois, seuls les conseillers en placement accrédités auprès de l'OCRCVM peuvent donner des conseils sur d'autres produits, comme les obligations et les fonds négociés en bourse. Toutefois, il y a dix fois moins de conseillers accrédités par l'OCRCVM au Canada que de courtiers d'OPC et, de plus, les conseillers de l'OCRCVM ont généralement des seuils minimums élevés, rendant ces investissements inaccessibles à la majorité des investisseurs de détail.

96 Ian Tam, « 10 Top Sustainable Mutual Funds in Canada » (20 avril 2020), Morningstar, en ligne (article disponible en anglais seulement) : <<https://www.morningstar.ca/ca/news/201554/10-top-sustainable-mutual-funds-in-canada.aspx>>.

97 Règlement 81-102, supra note 83, alinéa 51.1)c).

98 Règlement 81-102, supra note 83, sous paragraphes 2.1)1)e) et 2.3)1)a).

99 Bureau d'assurance du Canada, « Insurance Regulators » (dernière version modifiée le 13 août 2019), en ligne (disponible en anglais seulement) : BAC <<http://www.ibr.ca/on/resources/industry-resources/insurance-regulators>>.

100 Ibid. Il convient de noter que, de façon générale, les lois régissant les assurances sont assez uniformes et fondées sur les principes de la common law. Cependant, au Québec, les lois sont structurées différemment et fondées sur le droit civil.

101 LC 1991, ch 47 [LSA].

102 LSA, articles 492 et 551 et paragraphe 615(1) et ligne directrice B-1 du BSIF (Méthode de la gestion prudente); Craig Brown et coll., Insurance Law in Canada (Toronto : Thomson Reuters, 2019, disponible en anglais seulement), section 2.6 [Brown et coll.].

103 Ibid. (Brown et coll.) 10.4a). 104 LSA, paragraphe 489.1(1).

104 ICA, s 489.1(1).

105 Règlement sur la déclaration annuelle (banques, sociétés d'assurances et sociétés de fiducie et de prêt), DORS/2002-133, alinéa 3(1)c).

106 Il convient de noter que les assureurs ne peuvent être structurés que comme personnes morales. Une société d'assurance au Canada ne peut pas être constituée en fiducie ou sous une autre forme de « fonds ».

107 LSA, articles 492 et 551, et paragraphe 615(1).

108 Par exemple, en Ontario, en vertu du paragraphe 434(1) de la Loi sur les assurances, LRO 1990, ch. 1.8.

109 BCE Inc. c Détenteurs de débetures de 1976, 2008 CSC 69, paragraphe 37.

110 Waitzer & Sarro, supra note 68, page 189; voir également, ibid., paragraphe 65.

111 Dans son rapport final, le Groupe d'experts sur la finance durable, qui a été nommé en 2018 par le gouvernement du Canada, a recommandé de promouvoir l'investissement durable en tant qu'investissement normal au sein de la communauté canadienne de gestion des actifs, et a observé qu'une saine gestion environnementale des investissements peut être un avantage concurrentiel sur le marché : gouvernement du Canada, Groupe d'experts sur la finance durable, « Mobiliser la finance pour une croissance durable » (Rapport final, 2019), en ligne : <[https://publications.gc.ca/collections/collection\\_2019/eccc/En4-350-2-2019-fra.pdf](https://publications.gc.ca/collections/collection_2019/eccc/En4-350-2-2019-fra.pdf)>.

112 Banque Royale du Canada, « Financement social : Introduction à l'investissement d'impact au Canada » (juin 2014), page 12, en ligne (PDF) : Banque Royale du Canada <<http://www.rbc.com/collectivites-durabilite/assets-custom/pdf/Financing-Social-Good.pdf>> [Financement social]; voir aussi Association pour l'investissement responsable, « Rapport de tendances de l'IR canadien 2018 » (octobre 2018), pages 8 et 17, en ligne : <<https://www.riacanada.ca/fr/research/rapport-de-tendances-de-lir-canadien-2018/>> [Rapport d'investissement responsable].

113 Ibid., page 18.

114 Ibid.

# CANADA

115 Comptables professionnels agréés Canada, « L'évolution de l'information d'entreprise : Exposé sur l'information sur le développement durable, l'information intégrée et l'information sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance » (2015), en ligne : <<https://www.cpacanada.ca/fr/ressources-en-comptabilite-et-en-affaires/information-financiere-et-non-financiere/duabilite-environnement-et-responsabilite-sociale/publications/levolution-de-linformation-dentreprise-expose-sur-linformation-facultative>>, page 1.

116 The Conference Board of Canada, « Canada 2030, The Future of Sustainability Reporting » (août 2018), en ligne (disponible en anglais seulement) : <<https://www.conferenceboard.ca/focus-areas/sustainability>>.

117 Bauslaugh & Garz, supra note 74, citant une étude de 2015 menée par la Harvard Business School et d'autres sources.

118 Office d'investissement du régime de pensions du Canada, « Politique en matière d'investissement durable » (juin 2020), page 3, en ligne (PDF) : <<https://cdn2.cppiinvestments.com/wp-content/uploads/2020/07/cpp-investments-policy-on-sustainable-investing-june-23-2020-fr.pdf>>.

119 Office d'investissement du régime de pensions du Canada, « Principes et directives de vote par procuration » (février 2021), page 8, en ligne (PDF) : <[https://cdn2.cppiinvestments.com/wp-content/uploads/2021/03/CPPIB\\_Proxy\\_Voting\\_Principles\\_and\\_Guidelines\\_FR\\_2021.pdf](https://cdn2.cppiinvestments.com/wp-content/uploads/2021/03/CPPIB_Proxy_Voting_Principles_and_Guidelines_FR_2021.pdf)>.

120 Collège des arts appliqués et de technologie, « L'investissement responsable », en ligne : <<https://www.caatpension.ca/investments/responsible-investing?l=fr-CA>>.

121 Paragraphe 11(1) RNPP, supra note 33.

122 Règlement 81-102, supra note 83, alinéas 2.2(1)a) et b); voir aussi, par exemple, la définition de « fonds d'investissement à capital fixe » à l'article 1 de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario (LRO 1990, c 55), qui exclut les placements dans le but de « participer activement à la gestion d'un émetteur dans lequel il investit » des activités définies d'un OPC.

123 Par exemple, BMO Gestion mondiale d'actifs propose un « portefeuille durable », qui promet d'utiliser sa position de propriétaire d'OPC ESG « pour susciter un changement positif par l'engagement et le vote par procuration »; BMO, « Investissement responsable », en ligne : <<https://www.bmogam.com/ca-fr/institutions/competences/investissement-responsable/>>. Voir aussi TD Canada Trust, « Investissement durable », en ligne : <<https://www.td.com/ca/fr/gestion-de-placements-td/ressources/investissement-durable/>>. Voir également le filtre disponible sur <https://www.riacanada.ca/fr/le-marche-de-lir/produits-dinvestissement/> pour une liste potentielle d'OPC canadiens « d'investissement responsable ».

124 BSIF, « Incertitude et changements climatiques » (document de travail) (janvier 2021), page 7, en ligne (PDF) : <<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/Docs/clmt-rsk.pdf>>.

125 Voir par exemple : la Loi sur le lobbying (Canada), LRC (1985), ch 44 (4e suppl); la Loi de 1998 sur l'enregistrement des lobbyistes (Ontario), LO 1998, ch 27, annexe; Toronto Municipal Code, chapitre 140 (Lobbying).

126 Collège des arts appliqués et de technologie, « L'investissement responsable », en ligne : <<https://www.caatpension.ca/investments/responsible-investing?l=fr-CA>>.

127 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Politiques », en ligne (disponible en anglais seulement) : <<https://ccgg.ca/>>.

128 Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, « Influence », en ligne : <<https://www.otpp.com/fr/investments/responsible-investing/influence>>.

129 Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec, RLRQ c C-2, article 4.1.

130 Pension and Benefit Plan Handbook, supra note 1, page 215.

131 Caisse de dépôt et placement du Québec, Contribution au développement économique du Québec (avril 2012), en ligne : <[https://www.cdpq.com/sites/default/files/medias/pdf/fr/ra/ra2012\\_rapport\\_annuel\\_fr.pdf](https://www.cdpq.com/sites/default/files/medias/pdf/fr/ra/ra2012_rapport_annuel_fr.pdf)>.

132 Caisse de dépôt et placement du Québec, « La Caisse contribue à l'effort collectif dans le contexte de la COVID-19 » (30 mars 2020), en ligne (communiqué de presse) : <<https://www.cdpq.com/fr/actualites/communiques/la-caisse-contribue-a-leffort-collectif-dans-le-contexte-de-la-covid-19>>.

133 Règlement 81-102, supra note 83, alinéa 5.1c). À moins qu'une majorité plus grande ne soit requise par les documents constitutifs du fonds, les lois applicables au fonds ou une convention applicable, l'approbation des porteurs de parts est donnée par une résolution adoptée à la majorité des voix exprimées lors d'une assemblée des porteurs de parts.

134 Par exemple, AIR Canada répertorie le Fonds Éthique de London Life, le Canadian Co-Operative Investment Fund, le DSF FPG — Conservateur de Desjardins, les Fonds IA Clarington Inhance PSR et le GWL Socially Responsible Bond, parmi de nombreux autres fonds distincts offerts au Canada. Pour en savoir plus, voir : Le marché de l'IR d'Air, « Produits d'investissement » (2020), en ligne : <<https://www.riacanada.ca/fr/le-marche-de-lir/produits-dinvestissement/>>.

135 Insurance Regulators, supra note 99.

136 Canadian Encyclopedic Digest, 4e éd. (Toronto : Thomson Reuters Canada Ltd [Westlaw en ligne, disponible en anglais seulement], juin 2020), [Agence DEC], paragraphes 1 et 2.

137 Ibid, paragraphes 15 et 16.

138 Ibid, paragraphe 124.

139 Ibid, paragraphe 135.

140 Ibid, paragraphe 143.

141 Ibid, paragraphe 150.

142 Ibid, paragraphe 157.

143 Ibid, paragraphe 167.

144 Ibid, paragraphe 174.

145 Voir par exemple la Loi sur les valeurs mobilières, LRO 1990, ch 55, article 25; Securities Act, RSBC 1996, c 418, article 34; Securities Act, RSA 2000, c 54, article 75; Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ c V-11, article 148.

146 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « Se faire inscrire », (dernière modification en 2020), en ligne : CVMO <<https://www.osc.gov.on.ca/fr/secteur/inscription-et-conformite/se-faire-inscrire>>. Voir également Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada, « Canadian Securities Administrators Consultation Paper 33-404 – Proposals To Enhance the Obligations of Advisors, Dealers and Representatives Toward Their Clients », (dernière modification le 27 septembre 2016), en ligne (disponible en anglais seulement) : AGPC <<https://pmac.org/wp-content/uploads/2016/09/PMAC-submission-on-CSA-33-404-final-Sept-27.pdf>> aux termes desquelles certaines normes de l'industrie, comme le code d'éthique et les normes de conduite professionnelle du CFA Institute, obligent de plus les membres du CFA Institute à une obligation fiduciaire envers leurs clients.

147 Comptables professionnels agréés du Canada, « Environmental, Social and Governance (ESG) Issues in Institutional Investor Decision Making » (juillet 2010), pages 16 à 19, en ligne (PDF) : CPA Canada <<https://www.cpacanada.ca/fr/ressources-en-comptabilite-et-en-affaires/information-financiere-et-non-financiere/rapport-de-gestion-et-autres-rapports-financiers>>.

148 Bourse de Toronto, « A Primer for Environmental & Social Disclosure » (mars 2014), pages 11 à 12, en ligne (disponible en anglais seulement, PDF) : TSX <<https://www.tsx.com/resource/en/73>> [Primer for Environmental & Social Disclosure].

149 Ibid.

150 Loi modifiant la Loi canadienne sur les sociétés par actions, la Loi canadienne sur les coopératives, la Loi canadienne sur les organisations à but non lucratif et la Loi sur la concurrence, LC 2018, ch 8, article 24.

151 Nous supposons également que les bases factuelles sur lesquelles il est théoriquement possible de « soulever le voile » ne sont pas présentes.

152 Voir la Loi sur les régimes de retraite, LRO 1990, ch 55, paragraphe 22(B). Il peut y avoir une exception selon laquelle les gestionnaires de placements en Ontario seraient tenus d'exercer le même devoir de prudence, de diligence et de compétence dans l'administration et le placement du fonds qu'une personne prudente à titre d'administrateur du fonds. Cette disposition est exclusive à l'Ontario.

153 Sustainable Insurance Forum, en ligne (disponible en anglais seulement) : <<https://www.sustainableinsuranceforum.org/>>.

154 Eric Belli-Bivar et Stephen Viscomi, « The ABCs of ESG » (15 août 2019), en ligne (disponible en anglais seulement) : Lexology <<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=b4f010ed-9ca2-4e58-911f-dbb3609d3040>>.

155 Ibid.

156 Bauslaugh & Garz, supra note 74.

157 RRO 1990, Règlement 909, paragraphe 78 (3) prévoit que l'EPPP du fonds de pension « 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 »; voir également Commission des services financiers de l'Ontario, Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, Notes d'orientation sur les placements IGN-004 (janvier 2016), page 1.

158 Waitzer & Sarro, supra note 68, page 168.

159 Ibid, page 168.

160 Ibid, pages 183 et 184.

161 Ibid, pages 184 et 189.

162 Ibid, page 191.

163 MacMaster, supra note 88, page 7.

164 Ibid, page 9.

165 Ibid, pages 8 et 17.

166 Ibid, page 7.

167 Ibid, page 8.

168 Ibid, pages 10 et 29.

169 Voir par exemple la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario), LRO 1990, ch 55, paragraphe 1(1).

170 Sustainability Accounting Standards Board, « SASB Materiality Map », en ligne (disponible en anglais seulement) : <<https://materiality.sasb.org/>>.

171 OIRPC, Rapport 2019 sur l'investissement durable : Investir au profit des cotisants et des bénéficiaires du RPC (non daté), page 3, en ligne : <[https://www.cppiinvestments.com/wp-content/uploads/2019/12/CPPIB-2019-Report-on-Sustainable-Investing-Board-EN\\_6MB\\_version.pdf](https://www.cppiinvestments.com/wp-content/uploads/2019/12/CPPIB-2019-Report-on-Sustainable-Investing-Board-EN_6MB_version.pdf)>.

Copyright © Freshfields Bruckhaus Deringer, commissioned by The Generation Foundation, UNEP FI, and PRI Association 2021

The information contained in this report is for the purposes of general information only and is not to be taken as legal or any other advice, nor is it to be relied upon, in making any decision or otherwise. This report is provided with the understanding that the authors are not providing legal or any other kind of advice. The authors are not responsible for the content of websites and information resources that may be referenced in the report. Reference to any organisation or initiative and access provided to these sites or the provision of such information resources does not constitute an endorsement by the authors of the view of any organisation or initiative or the information contained therein. While the authors have endeavoured to ensure that the information contained in this report has been obtained from reliable and up-to-date sources, the changing nature of statistics, laws, rules and regulations may result in delays, omissions or inaccuracies in information in the report. The authors are not responsible for any errors or omissions, for any decision made or action taken based on information contained in this report or for any loss or damage arising from or caused by such decision or action. All information in this report is provided “as-is” with no guarantee of completeness, accuracy or timeliness, or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, expressed or implied. The same applies, mutatis mutandis, to the Generation Foundation, UNEP FI and PRI (commissioning organisations) who have commissioned this report.

This publication may be reproduced in whole or in part and in any form for educational or non-profit purposes without special permission from the copyright holder, provided acknowledgement of the source is made as follows: Freshfields Bruckhaus Deringer, A legal framework for impact - sustainability impact in investor decision making, report commissioned by UNEP FI, The Generation Foundation and PRI, 2021. The authors and commissioning organisations would appreciate receiving a copy of any publication that uses this publication as a source.

No use of this publication may be made for resale or for any other commercial purpose whatsoever without prior permission in writing from the authors and commissioning organisations.

ISBN 978-1-3999-0023-2

