

L'OBLIGATION FIDUCIAIRE AU 21^E SIÈCLE

FEUILLE
DE ROUTE
POUR LE
CANADA

LE PROJET

Selon le rapport [Fiduciary duty in the 21st century](#) ne pas considérer tous les facteurs générateurs de valeur d'investissement à long terme, notamment les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), équivaut à ne pas remplir son devoir fiduciaire. Malgré des progrès appréciables, beaucoup d'investisseurs n'ont pas encore entièrement intégré ces facteurs dans leurs processus de prise de décisions.

En janvier 2016, les Principes pour l'investissement responsable (PRI), l'Initiative financière du Programme des Nations-Unies pour l'environnement (UNEP FI) et la Fondation Generation ont lancé un projet de trois ans pour mettre en œuvre les recommandations du rapport, dont l'élaboration de feuilles de route pour différents pays.

Ces feuilles de route permettent aux PRI et à l'UNEP FI de travailler avec les investisseurs, les parties prenantes et les décideurs afin d'offrir du soutien aux intervenants nationaux pour la mise en œuvre de politiques et de pratiques claires et responsables conformément à une vision moderne de l'obligation fiduciaire.

La feuille de route pour le Canada a été élaborée dans le cadre d'un processus exhaustif de consultation de l'industrie; elle présente des recommandations qui se classent sous quatre catégories : mesures réglementaires, gestion, reddition de comptes et sensibilisation des investisseurs.

1. Mesures réglementaires :

- Les organismes canadiens de réglementation des caisses de retraite devraient exiger des caisses de retraite qu'elles rendent publiques leurs pratiques d'intégration des critères ESG.
- Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières devraient exiger l'intégration du vote sur la rémunération des dirigeants de sociétés ouvertes canadiennes.

2. Gestion :

- Les détenteurs d'actifs devraient prendre les devants et s'inspirer des tendances et des pratiques exemplaires relatives au dialogue avec les actionnaires.

3. Reddition de comptes :

- Les pratiques de reddition de comptes relatives aux critères ESG importants devraient faire l'objet d'un examen exhaustif par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), puis d'un encadrement renforcé.
- La Bourse de Toronto (TSX) devrait renforcer son encadrement des pratiques de reddition de comptes et, en définitive, ses exigences d'inscription relatives aux critères ESG, puis devenir signataire de l'initiative Sustainable Stock Exchanges (SSE) des Nations Unies.

4. Sensibilisation des investisseurs :

- Les comités de retraite devraient s'assurer de détenir les capacités et les compétences requises en ce qui a trait aux critères ESG. Cette initiative devrait être menée par l'industrie

Ces mesures permettent également d'envisager le marché des capitaux canadien dans un contexte international, étant donné que les autorités de réglementation et les investisseurs doivent s'adapter à un environnement en constante évolution. Une fois l'évaluation de sept autres marchés terminée (Australie, Brésil, Allemagne, Japon, Afrique du Sud, Royaume-Uni et États-Unis), les PRI, l'UNEP FI et la Fondation Generation définiront l'ordre de priorité des domaines dans lesquels nous apporterons notre contribution.

Par « intégration des critères ESG », on entend l'inclusion systématique et explicite des critères ESG importants dans les analyses et les décisions relatives à l'investissement.

COMITÉ DIRECTEUR DU PROJET

- Peter Knight, associé, Generation Investment Management LLP
- Fiona Reynolds, directrice générale des PRI
- Nick Robins, codirecteur de l'Enquête sur la conception d'un système financier durable du Programme des Nations Unies pour l'environnement
- Eric Usher, directeur de l'UNEP FI

REMERCIEMENTS

L'équipe du projet tient à remercier toutes les personnes interviewées et tous les réviseurs pour leur temps et leur contribution au présent document, de même que les nombreuses organisations au Canada dont le travail et les idées nous ont aidés à parvenir au point où nous sommes aujourd'hui. Un merci spécial à Desjardins qui a assuré la traduction en français de ce document.

La présente feuille de route est préparée par les PRI, l'UNEP FI et la Fondation Generation et ne représente pas nécessairement les opinions des personnes interviewées et des réviseurs.

Name	Title	Organisation
Brian Minns	Directeur, investissement durable	Addenda Capital
Karolina Kosciolk	Analyste, investissement durable	Addenda Capital
Hyewon Kong	Gestionnaire de portefeuille associée	Placements AGF Inc.
Krish Karunakaran	Directeur	Placements AGF Inc.
Daniel Simard	Directeur général	Bâtirente
Jennifer Coulson	Directrice principale, Intégration des critères ESG	bclMC
Marie-Claude Provost	Directrice, Services consultatifs, Conformité et investissement responsable	Caisse de dépôt et placement du Québec
Ginette Depelteau	Vice-présidente principale, Conformité et investissement responsable	Caisse de dépôt et placement du Québec
Angela Mazerolle	Surintendante des pensions et des assurances, Nouveau-Brunswick/Présidente, ACOR	Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (ACOR)
Michael Delaney	Surintendant des pensions, Terre-Neuve-et-Labrador/ Vice-président, ACOR	ACOR
Tony Toy	Secrétaire, ACOR	ACOR
Catherine McCall	Directrice, Élaboration des politiques	Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
Stephen Erlichman	Directeur général	Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
Tessa Hebb	Chercheuse universitaire émérite	Centre d'innovation communautaire de Carleton
Rosalie Vendette	Conseillère principale, Investissement responsable	Desjardins
Brian Mills	Directeur général et surintendant des services financiers/ Vice-président, ACOR	Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO)
Lester Wong	Surintendant adjoint, Division des régimes de retraite	CSFO
Nurez Jiwani	Directeur, Direction de la coordination des règlements	CSFO
Lynda Ellis	Chef, Politiques des régimes de retraite, Division des régimes de retraite	CSFO
Michael Long	Analyste principal des politiques, Politiques des régimes de retraite, Division des régimes de retraite	CSFO
Samantha Saunders	Analyste principale des politiques, Direction de la coordination des règlements	CSFO
Olivier Gamache	Président-directeur général	Groupe investissement responsable inc.
Murray Gold	Associé principal	Koskie Minsky LLP
Keith Ambachtsheer	Président	KPA Advisory Services Ltd
Randy V. Bauslaugh	Associé	McCarthy Tétrault

Michelle de Cordova	Directrice, Engagement des entreprises et politiques publiques, Service ESG	Placements NEI
Tamara DeMos	Directrice générale, Division des régimes de retraite privés/Membre de l'ACOR	Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) du Canada
John Grace	Directeur, Division des régimes de retraite privés	BSIF du Canada
Chris Eccles	Agent, Législation et initiatives stratégiques, Division des régimes de retraite privés	BSIF du Canada
Jennifer Rook	Directrice, Direction des politiques des régimes de retraite	Ministère des Finances de l'Ontario
Christine Anderson	Conseillère principale en politiques, Direction des politiques des régimes de retraite	Ministère des Finances de l'Ontario
Joy Williams	Gestionnaire de portefeuille adjointe	Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Deborah Ng	Répartition de l'actif et risque	Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Paul Schneider	Directeur supérieur principal, Actions de sociétés ouvertes	Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Katharine Preston	Directrice, Investissement responsable	OPTrust
Jordan Berger	Directeur général, Relations stratégiques et renseignements sur les portefeuilles	OPTrust
Louise Greig	Conseillère générale adjointe	OPTrust
Tony Williams	Ancien président	PBI Conseillers en actuariat Itée
Judy Cotte	Vice-présidente et chef, Gouvernance et investissement responsable	RBC Gestion mondiale d'actifs
Ioana Circo	Conseillère en placements	Régime de retraite de l'Université de Montréal
Andrée Mayrand	Directrice, Gestion des placements	Régime de retraite de l'Université de Montréal
Kevin Thomas	Directeur, Actionnariat engagé	SHARE
Peter Chapman	Directeur général	SHARE
Ed Waitzer	Associé	Stikeman Elliott
Douglas Sarro	Associé	Sullivan & Cromwell LLP
Jack Donnelly	Directeur général principal de la recherche stratégique et de l'investissement	Sun Life
Derek Smith	Conseiller principal, Services juridiques	Gestion de Placements TD
Annie Zhang	Associée, Gestion de portefeuilles	Gestion de Placements TD
Toni Evans	Directrice générale, Gestion des risques	Gestion de Placements TD
Eleanor Fritz	Directrice, Conformité et communication de l'information	Groupe TMX

COMMENTAIRES DES PARTIES PRENANTES

La présente feuille de route est basée sur plus de 30 entrevues avec des parties prenantes de différents segments du marché des capitaux canadien. Les thèmes communs qui en ressortent sont à la base de l'analyse et des recommandations qui suivent.

Les investisseurs canadiens ont été des chefs de file des initiatives d'investissement responsable et ont joué un rôle de premier plan dans l'élaboration des PRI. Des groupes comme Shareholder Association for Research and Education (SHARE), l'Association pour l'investissement responsable (AIR) et la Coalition canadienne pour une saine gouvernance (CCGG) de même que l'organisme Focusing Capital on the Long-Term (FCLT)¹ ont contribué énormément au secteur mondial de l'investissement responsable.

Le modèle canadien de caisses de retraite publiques à forte capacité gérées à l'interne a offert des solutions pour surmonter les problèmes de gouvernance², ce qui a permis aux détenteurs d'actifs canadiens d'intégrer très tôt les critères ESG. Toutefois, comme c'est le cas dans d'autres marchés, on constate différents degrés d'intégration en fonction des régimes et des contextes réglementaires. D'importants segments de la communauté des investisseurs canadiens ne disposent pas des capacités requises pour intégrer les critères ESG ou n'ont pas été sensibilisés à la question³. Pour surmonter cette lacune, il faudra, en plus d'étoffer la réglementation, informer les investisseurs, déboulonner les mythes qu'ils entretiennent concernant l'intégration des critères ESG et leur fournir des outils sur les pratiques d'investissement.

L'importance des actifs gérés par le secteur de l'investissement responsable au Canada croît d'année en année⁴, et de plus en plus d'investisseurs exigent des renseignements et des produits relatifs aux critères ESG.

Plusieurs parties prenantes ont aussi souligné que la dépendance du Canada aux industries extractives a contribué à faire progresser l'investissement responsable. Les répercussions environnementales

très visibles de ces industries (exploration pétrolière, secteur minier, etc.) ont souvent poussé les entreprises à adopter une approche durable et à rendre des comptes pour mieux répondre aux pressions du public et préserver leur acceptabilité sociale⁵.

Les changements climatiques pourraient avoir des répercussions destructrices sur la valeur des investissements, que ce soit en raison de dépréciations d'actifs, d'actifs inexploitable, d'événements météorologiques extrêmes ou du renforcement de la réglementation. Par conséquent, il est essentiel que les entités détenues soit plus transparentes quant aux risques climatiques et à la transition vers une économie à faible intensité de carbone.

Cette approche est conforme aux plans élaborés par le gouvernement dans sa Stratégie fédérale de développement durable⁶ et à l'Accord de Paris sur les changements climatiques, que le Canada a ratifié. Divers gouvernements provinciaux ont également mis de l'avant des politiques pour répondre aux changements climatiques⁷.

Les autorités de réglementation souhaitent en apprendre plus au sujet des exemples internationaux d'intégration des critères ESG, mais requéraient l'appui des gouvernements pour renforcer la réglementation. La fragmentation de la structure réglementaire canadienne pourrait compliquer la coordination des politiques; cependant, des forums comme l'Association canadienne des organismes de contrôle des caisses de retraite ont permis aux autorités de réglementation du pays d'échanger leurs pratiques et d'harmoniser la réglementation.

La mise en place d'exigences de divulgations relatives aux critères ESG par les organismes canadiens de réglementation des caisses de retraite est une priorité. Pour plusieurs parties prenantes, la divulgation a été la première étape dans l'élaboration de pratiques conformes aux critères ESG (cette question est abordée plus loin).

1 Focusing Capital on the Long-Term – organisme fondé par l'Office d'investissement du RPC et McKinsey, avec la participation d'AXA, de BlackRock, du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, d'Aviva, de State Street, de la Caisse de dépôt et placement du Québec, de la Harvard Business School, de Barclays et d'autres acteurs importants.

2 « Maple Revolutionaries », The Economist (<http://www.economist.com/node/21548970>)

3 C'est particulièrement le cas des régimes privés sous réglementation fédérale, des régimes de retraite multi-employeurs et des petites régimes.

4 <https://riacanada.ca/french-trends-report/?lang=fr>

5 Par exemple, l'engagement des PRI auprès des sociétés d'exploitation des sables bitumineux, en 2014.

6 <https://www.ec.gc.ca/dd-sd/default.asp?lang=Fr&n=CD30F295-1>

7 Taxe sur le carbone en Alberta: <https://www.alberta.ca/climate-carbon-pricing.aspx>

Les autorités de réglementation doivent également faire preuve de prudence au moment d'élaborer un cadre pour les critères ESG. Sinon, elles courent le risque d'adopter des règlements qui sont trop contraignants ou qui ne reflètent pas les pratiques exemplaires de bien des détenteurs d'actifs canadiens. Cela dit, il a été reconnu qu'un encadrement judicieux basé sur des principes pourrait contribuer à l'adoption de ces pratiques par les caisses moins avancées et à capacité limitée, et établir un seuil minimum en matière d'investissement prudent.

L'intégration des critères ESG passe également par la divulgation de renseignements comparatifs importants sur les décisions des entreprises. Nos parties prenantes souhaitent que les ACVM se penchent sur la divulgation de ces renseignements (pas seulement en ce qui concerne les risques climatiques) et qu'elles reconnaissent que les bourses canadiennes ont un rôle important à jouer pour guider les entreprises vers l'adoption de pratiques de divulgation exemplaires.

La communication entre les actionnaires et les sociétés en portefeuille est également une priorité. Les détenteurs d'actifs canadiens, vu leur importance relativement aux sociétés canadiennes, ont eu une grande influence sur ces dernières; c'est ainsi qu'ils ont pu mener à bien des initiatives concertées, notamment par l'intermédiaire de la Coalition canadienne pour une saine gouvernance, de SHARE et d'autres tribunes, et faire des progrès considérables dans les dernières années, comme l'adoption du vote consultatif sur la rémunération des dirigeants. L'importance des détenteurs d'actifs a été l'un des nombreux aspects qui ont distingué le marché canadien du marché américain. Toutefois, les tendances observées aux États-Unis sont demeurées pertinentes étant donné l'inscription de sociétés dans des bourses situées dans les deux pays et l'exposition aux titres américains.

LA RÉGLEMENTATION ET L'OBLIGATION FIDUCIAIRE EN PLEINE ÉVOLUTION

Le Canada est, de plusieurs manières, un environnement favorable à l'intégration des critères ESG. Par exemple, la Cour suprême du Canada a affirmé que les dirigeants de sociétés canadiennes qui souhaitent agir dans l'intérêt de leur organisation devraient également tenir compte des intérêts des actionnaires, des employés, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement⁸.

C'est d'autant plus vrai depuis le récent renforcement de la réglementation, qui a amélioré la divulgation relative aux critères ESG par les entreprises et les investisseurs institutionnels et qui vise à éliminer les obstacles à l'exercice efficace des droits des actionnaires.

Les régimes de retraite enregistrés en Ontario ont maintenant l'obligation de divulguer « des renseignements précisant si des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont intégrés dans les politiques et les procédures de placement du régime et, dans l'affirmative, comment ils le sont⁹ ».

En ce qui concerne le vote par procuration, les ACVM ont élaboré des protocoles permettant de tenir ces consultations et d'effectuer le rapprochement des votes de manière fiable et responsable¹⁰. Les autorités de réglementation ont aussi fait des interventions thématiques sur la reddition de comptes et la responsabilité des entreprises, en vertu des exigences de divulgation suivant le principe « appliquer ou expliquer » établies par de nombreux organismes de réglementation des valeurs mobilières au pays¹¹ et de l'Avis multilatéral 58 307 du personnel des ACVM connexe sur la présence de femmes dans les conseils d'administration¹².

Des universitaires et des commentateurs canadiens ont joué un rôle de premier plan dans la mise à jour des interprétations de l'obligation fiduciaire¹³ et l'évaluation de méthodes reflétant cet élargissement des exigences en gestion de l'investissement¹⁴.

Ces approches sont basées sur le constat que l'obligation fiduciaire évolue au fil du temps, en fonction des pratiques d'investissement et des normes sociales¹⁵. Ainsi, il faut élargir la définition de l'obligation fiduciaire pour y inclure le concept d'« attentes raisonnables »¹⁶, plutôt que de se limiter à une interprétation strictement basée sur la conformité.

Dans d'autres marchés établis, les autorités de réglementation et les organismes gouvernementaux ont pris des mesures pour clarifier ces interprétations. Par exemple, au Royaume-Uni, la Law Commission, dans son rapport intitulé *Fiduciary Duties of Investment Intermediaries*, affirme que rien n'empêche les sociétés détenues de tenir compte des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance lorsqu'ils ont ou pourraient avoir une incidence financière importante. Le rapport vient ainsi préciser que ce n'est pas l'origine des critères qui compte, mais leurs répercussions financières¹⁷.

Il est possible que la compréhension et les suppositions de nombreux conseils d'administration et fiduciaires de régimes de retraite au Canada accusent un retard par rapport à la législation¹⁸, aux pratiques exemplaires, aux connaissances et à la sensibilisation relativement aux critères ESG. C'est un problème commun aux autres marchés établis.

8 BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976, [2008] 3 RCS 560, 2008 CSC 69

9 Paragraphe 78(3) du règlement 909 de la Loi sur les régimes de retraite, entré en vigueur le 1er janvier 2016

10 Consultation récente sur les protocoles : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2016/2016mars31-54-304-avis-acvm-fr.pdf>

11 Modifications apportées au Règlement 58 101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2015/2015sept28-58-307-avis-acvm-fr.pdf>

12 <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2015/2015sept28-58-307-avis-acvm-fr.pdf>

13 Reclaiming Fiduciary Duty Balance : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935068

14 Keith P. Ambachtsheer, *The Future of Pension Management: Integrating design, governance and investing* : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/9781119193494.ch11/summary>

15 Randy Bauslaugh, *The Lorax Speaks to Pension Fund Administrators* : http://www.mccarthy.ca/article_detail.aspx?id=6918

16 Ed Waitzer et Douglas Sarro, *Protecting Reasonable Expectations: Mapping the Trajectory of the Law*, mars 2016.

17 L'évaluation de l'importance financière est à la discrétion éclairée des fiduciaires du régime de retraite.

18 Keith P. Ambachtsheer, *The Future of Pension Management: Integrating design, governance and investing*.

Par conséquent, de la formation sur les critères ESG devrait être offerte aux fiduciaires de régimes de retraite canadiens (comme celle offerte par des organisations telles que l'International Centre for Pension Management de la Rotman School of Management et SHARE).

Les régimes de retraite canadiens sont aussi encouragés à divulguer leurs responsabilités à court et à long terme dans le cadre de leur approche d'investissement. Cela comprend notamment les changements climatiques : les fiduciaires devraient se demander si la répartition de leur portefeuille en tient compte, si les entités détenues les plus exposées à ces changements ont un plan d'affaires adéquat pour y répondre et si elles seront en mesure de s'adapter au renforcement de la réglementation¹⁹.

Dans ce contexte, les autorités de réglementation devraient intégrer les critères ESG à leurs méthodes de protection des investisseurs. Ainsi, elles signifieraient que ces critères sont un aspect essentiel de cette protection, dans la même lignée que les modifications bienvenues des politiques liées à l'évitement des conflits d'intérêts²⁰ et à l'amélioration des structures de facturation inadéquates²¹.

À l'échelle mondiale, le public s'intéresse de plus en plus aux secteurs du placement et de l'investissement. Nous prévoyons que les bénéficiaires, particulièrement ceux de la génération du « millénaire »²², voudront que leurs fournisseurs de régime de retraite tiennent compte des enjeux environnementaux et sociaux²³, ce qui fera augmenter la demande de renseignements sur l'intégration des critères ESG et la pression politique pour l'adoption de règlements sur l'investissement responsable.

19 Conversation avec Murray Gold, de Koskie Minsky LLP (septembre 2016)

20 http://www.osc.gov.on.ca/fr/SecuritiesLaw_csa_20160428_33-404_proposals-enhance-obligations-advisers-dealers-representatives.htm

21 https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/rp_20151022_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf

22 AIR, Les Milléniums, les femmes et l'avenir de l'investissement responsable : <https://riacanada.ca/les-millenniums-les-femmes/?lang=fr>

23 « How Millennials Could Upend Wall Street », Brookings Institute : https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/Brookings_Winogradfinal.pdf

RECOMMANDATIONS

1. MESURES RÉGLEMENTAIRES :

a. Les organismes canadiens de réglementation des caisses de retraite devraient exiger des caisses de retraite qu'elles rendent publiques leurs pratiques d'intégration des critères ESG.

Les organismes de réglementation internationaux exigent de plus en plus que des énoncés expliquant les pratiques d'investissement axées sur les critères ESG soient inclus dans les plans et les documents de divulgation annuelle de l'information des caisses de retraite. La divulgation peut être un moyen plus léger de réglementation auprès des caisses de retraite pour les amener à améliorer leurs plans. Cette nouvelle exigence favorisera les échanges entre le détenteur d'actifs et ses conseillers – avocats, conseillers en placement, gestionnaires de portefeuille et actuaires notamment – au sujet de la conformité à la réglementation.

Selon nos intervenants, nombreuses sont les caisses de retraite privées, multiemployeur ou petites où ne circule que peu d'information sur l'intégration des critères ESG. Cela s'explique par le fait que bien souvent, elles s'en remettent presque entièrement à leurs conseillers et sont loin d'avoir toute la capacité voulue pour s'adapter aux nouvelles pratiques réglementaires et d'investissement. En conséquence, l'engagement à tenir compte des critères ESG doit s'enraciner dans la réglementation sans que cela se traduise par un accroissement sensible du fardeau réglementaire des caisses de retraite.

La réglementation britannique sur les caisses de retraite traite de la divulgation de cette information depuis plus de dix ans²⁴. D'ailleurs, l'organisme The Pensions Regulator a récemment publié des lignes directrices²⁵ et des commentaires sur l'importance des critères ESG dans les pratiques de gestion prudente des caisses de retraite²⁶. Depuis janvier 2016, les caisses de retraite enregistrées en Ontario doivent préciser dans leur énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP), de la manière prescrite, « si des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont intégrés dans ces politiques et procédures et, dans l'affirmative, comment ils le sont ».

Cela dit, les organismes de réglementation devront attendre avant de pouvoir distinguer les caisses de retraite qui tiennent compte des critères ESG de celles qui ne le font pas et de déterminer ce que ces premières auront éventuellement en commun, car l'entrée en vigueur de cette exigence remonte à moins d'un an.

La divulgation d'information relative aux pratiques d'investissement axées sur les critères ESG ouvre la voie à la publication de lignes directrices générales par les organismes de réglementation, comme l'ont fait la Commission des services financiers de l'Ontario²⁷ et The Pensions Regulator au Royaume-Uni. L'expérience de ce dernier révèle qu'il faudra prévoir un examen régulier de ces lignes directrices.

Prochaines étapes :

Les organismes de réglementation fédéral et provinciaux devraient emboîter le pas à l'Ontario. De plus, il faudrait que les nouvelles exigences de divulgation s'accompagnent d'un cadre complémentaire fondé sur des principes, élaboré en collaboration avec les intervenants du secteur et tenant compte des lignes directrices en vigueur dans d'autres pays. Ensuite, les organismes de réglementation devraient examiner chaque année les tendances, les progrès et la qualité de la divulgation de l'information sur les critères ESG et suivre les répercussions des exigences sur le comportement des investisseurs et le rendement des placements.

24 The Occupational Pension Schemes (Investment) Regulations 2005 : <http://www.legislation.gov.uk/uk/si/2005/3378/regulation/2/made>

25 Guide to Investment Governance – The Pensions Regulator : <http://www.thepensionsregulator.gov.uk/docs/dc-investment-guide.pdf>

26 <http://www.professionalpensions.com/professional-pensions/news/2470190/tpr-trustees-must-wake-up-and-smell-the-coffee-on-esg>

27 Commission des services financiers de l'Ontario, Notes d'orientation sur les placements – IGN-004 : Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, <https://www.fscsco.gov.on.ca/fr/pensions/policies/active/Documents/IGN-004.pdf>.

b. Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières devraient exiger l'intégration du vote sur la rémunération des dirigeants de sociétés ouvertes canadiennes.

Le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants est désormais pleinement intégré aux pratiques et obligatoire sur les marchés établis comme ceux des États-Unis²⁸ et du Royaume-Uni²⁹, mais aucune règle ne l'exige sur les marchés des capitaux canadiens. Cela dit, dans les dernières années, une série de propositions d'actionnaires a poussé certaines sociétés canadiennes à adopter le vote sur la rémunération des dirigeants³⁰. En conséquence, environ 80 % des sociétés qui composent l'indice S&P/TSX 60 l'ont intégré à leurs pratiques. Une proportion beaucoup plus petite des sociétés à petite capitalisation l'ont aussi fait³¹. Après une croissance initiale rapide, le nombre des sociétés qui ont volontairement intégré ce vote à leurs pratiques semble stagner. Beaucoup de sociétés canadiennes inscrites à la cote de plusieurs bourses sont par ailleurs assujetties aux règles de la SEC concernant le vote sur la rémunération des dirigeants, et ont donc dû l'adopter de toute manière³². La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a étudié le contexte réglementaire international sur cette question et a décidé de continuer à en suivre le développement³³.

Le vote sur la rémunération des dirigeants devient l'un des principaux moyens qu'ont les investisseurs d'amorcer un dialogue avec les entités détenues, car il assure un échange structuré et efficace sur une question souvent controversée. En effet, il est essentiel pour les investisseurs que la rémunération des dirigeants s'harmonise avec le plan d'affaires et les objectifs stratégiques de la société. D'ailleurs, la structure de la rémunération des dirigeants peut aussi contribuer à l'intégration d'approches à long terme et axées sur la durabilité aux pratiques de gestion, un élément auquel les signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) consacrent beaucoup d'efforts³⁴.

De plus, le vote sur la rémunération des dirigeants tend à rehausser les attentes minimums à l'égard du dialogue entre les entités détenues et leurs actionnaires. La préparation pour la tenue de ces votes semble aussi avoir contribué à l'amélioration de l'information que les sociétés fournissent aux investisseurs relativement à leurs stratégies d'affaires et à leurs plans à long terme³⁵. Tout cela participe d'une tendance de plus en plus forte en ce qui a trait à l'ouverture des sociétés au dialogue avec les actionnaires non seulement sur divers aspects liés à la gouvernance, notamment la composition du conseil d'administration et la durée d'affectation, mais sur les aspects environnementaux et sociaux.

Prochaines étapes :

Compte tenu du nombre de marchés établis qui exigent la tenue de votes sur la rémunération des dirigeants, les organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens devraient l'imposer aux sociétés ouvertes. Les intervenants canadiens et internationaux poursuivront leur dialogue avec les entités détenues à ce sujet.

28 La SEC impose le vote sur la rémunération des dirigeants : <https://www.sec.gov/news/press/2011/2011-25.htm>

29 Say on Pay around the World : http://openscholarship.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6133&context=law_lawreview

30 Site Web SHARE, au sujet de la rémunération des dirigeants : <http://share.ca/its-time-for-canadian-securities-regulators-to-complete-the-say-on-pay-picture/>

31 Holding steady with say on pay : <http://www.meridiancp.com/insights/news/holding-steady-with-say-on-pay/>

32 Règles de la SEC concernant le vote sur la rémunération des dirigeants applicables aux sociétés canadiennes : <http://ca.practicallaw.com/w-002-4563>

33 Avis de la CVMO sur le droit des actionnaires : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20110110_54-701_reg-proposal.htm

34 <https://www.unpri.org/group/vertical-comparison-of-executive-compensation-at-td-bank-865>

35 Boardroom Resources : <http://www.boardroomresources.com/how-say-on-pay-has-affected-shareholder-engagement/>

2. GESTION :

Les détenteurs d'actifs devraient prendre les devants sur les tendances relatives au dialogue avec les actionnaires et adopter et mettre de l'avant des pratiques exemplaires.

Le dialogue avec les actionnaires prenant en importance, les sociétés canadiennes saisissent de mieux en mieux l'importance de l'encadrer adéquatement³⁶. Un tel dialogue est en effet au cœur d'une surveillance efficace des entités détenues et il permet de générer une plus-value à long terme. On propose à l'heure actuelle des modifications à la Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA) portant notamment sur le vote majoritaire et l'élimination des conseils d'administration renouvelables par tranches, en vue d'harmoniser ces dispositions et les exigences relatives à l'inscription à la Bourse de Toronto.

De plus, les codes de gestion, comme ceux adoptés au R.-U., au Japon et à Hong Kong, entre autres, ont contribué à élargir le dialogue entre les entités détenues et les actionnaires en plus d'en améliorer la qualité, et ce, sur l'ensemble des marchés. Cela dit, l'expérience britannique nous enseigne que ce type de code doit être adopté globalement sur le marché pour qu'il soit efficace. Les organismes de réglementation élaborent aussi des mécanismes de surveillance et de reddition de comptes à l'égard de ces codes³⁷.

Toutefois, les pratiques de gestion évoluent constamment; les codes doivent donc être révisés régulièrement pour que les pratiques préconisées demeurent exemplaires. C'est pourquoi nous appuyons la mise à jour des Principes de surveillance de la gouvernance, de vote et de communication avec les actionnaires, que la Coalition canadienne pour une saine gouvernance (CCGG) a publiés en 2005, puis revus en 2010.

La capitalisation des sociétés canadiennes est inférieure à celle des sociétés américaines, mais la taille des détenteurs d'actifs canadiens est plus grande que celle de leurs homologues américains. En conséquence, il est plus facile pour les actionnaires de se faire entendre sur les marchés canadiens. Nos intervenants ont indiqué qu'il leur a été plus facile de communiquer avec les conseils d'administration et les directions de sociétés canadiennes qu'avec leurs pendants américains. Par contre, ils s'attendaient à ce que les actionnaires jouent un rôle de plus en plus important dans la nomination des dirigeants de sociétés canadiennes inscrites en bourse – une évolution qui aurait découlé, jusqu'à un certain point, de l'influence du marché américain³⁸.

La distinction entre le Canada et les États-Unis s'accroît davantage du fait qu'il est possible aux États-Unis d'ajouter, dans une certaine mesure, des candidatures aux conseils d'administration dans les circulaires de sollicitation de procurations. On prévoit donc que la question demeurera d'actualité, d'autant plus qu'elle a attiré l'attention de la CCGG³⁹.

Prochaines étapes :

Les détenteurs d'actifs canadiens devraient :

- déclarer leurs pratiques en matière de vote (y compris celles de leurs gestionnaires de portefeuille) et justifier leurs votes, en plus de ce qu'exige la réglementation applicable aux gestionnaires de fonds⁴⁰;
- ouvrir un dialogue avec les entités qu'ils détiennent sur les questions ESG, rendre ces activités publiques si possible et mettre de l'avant la valeur qui en découle;
- inclure une évaluation de la qualité de la gestion dans leurs processus de sélection, de nomination et de suivi des gestionnaires de portefeuille.

Nous remarquons que beaucoup de détenteurs d'actifs canadiens, parce qu'ils sont signataires des PRI, se conforment à ces pratiques exemplaires⁴¹.

36 <https://www.icd.ca/About-the-ICD/Media-Centre/ICD-News/Press-Releases/L%E2%80%99IAS-publie-des-lignes-directrices-sur-l%E2%80%99interact.aspx>

37 Rapport du FRC sur le classement des signataires du code de gouvernance : <https://www.frc.org.uk/News-and-Events/FRC-Press/Press/2016/November/Tiering-of-signatories-to-the-Stewardship-Code.aspx>

38 Aux États-Unis, les actionnaires des sociétés de l'indice S&P 500 peuvent exiger de pouvoir soumettre des candidatures aux conseils d'administration dans les circulaires.

39 http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/proxy_access_finalv.35.docx_630.pdf

40 Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds de placement des ACVM, qui exige la divulgation annuelle des politiques, des procédures et du dossier de vote par procuration.

41 <http://www.cppib.com/fr/how-we-invest/sustainable-investing/>; <http://cdpq.com/fr/investissements>; <https://www.otpp.com/fr/investments/overview>

3. REDDITION DE COMPTES :

a. Les pratiques de reddition de comptes relatives aux critères ESG importants devraient faire l'objet d'un examen exhaustif par les ACVM, puis d'un encadrement renforcé.

Récemment, divers développements sur la scène canadienne et internationale ont ouvert la voie à une révision des pratiques de reddition de comptes au Canada. Les investisseurs et les sociétés demandent l'uniformisation des pratiques de reddition de comptes à l'égard des critères ESG les plus importants, ce qui réduirait les coûts liés à la production et à l'analyse de cette information et rendrait celle-ci plus significative pour les investisseurs.

En 2010, les ACVM ont publié l'[Avis 51 333 du personnel des ACVM](#). Il a pour objet de donner des indications aux émetteurs sur l'information qu'ils doivent fournir, ce qui veut dire :

- les aider à définir quels éléments d'information environnementale ils doivent diffuser;
- les aider à améliorer ou à compléter cette information, au besoin⁴².

Depuis 2010, les investisseurs sont de plus en plus en faveur de l'amélioration de l'information à fournir. Par exemple, CPA Canada a commencé à évaluer l'efficacité des mentions des risques climatiques dans les rapports de gestion⁴³. Depuis plus de dix ans, on exige plus d'information sur les activités pétrolières et gazières⁴⁴ et sur les projets miniers⁴⁵, exigences qui ont récemment fait l'objet de modifications. Selon plusieurs études, les investisseurs canadiens ont pris l'habitude de tenir compte des questions environnementales, sociales et de gouvernance, mais qu'ils sont insatisfaits de l'information à laquelle ils ont accès⁴⁶.

Aux États-Unis, la SEC a amorcé un examen approfondi de son cadre de divulgation, qui tient aussi compte de son orientation en matière de changements climatiques⁴⁷. Au Royaume-Uni, les sociétés doivent désormais inclure l'information financière améliorée au rapport et aux états financiers annuels.

Sur la scène internationale, le Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) du Conseil de stabilité financière (CSF) a entrepris l'étude de l'information financière sur les risques climatiques qui est diffusée de façon efficace, uniforme et efficiente sur les marchés des capitaux mondiaux pour comprendre en quoi elle consiste.

Publié en décembre 2016, le rapport du TCFD se fonde sur les cadres de reddition de comptes volontaire et porte sur la divulgation relative aux critères sociaux, de gouvernance et environnementaux. Les ACVM ont lancé un programme d'examen de l'information continue⁴⁸ et devraient mettre sur pied un projet d'amélioration de l'information importante fournie par les sociétés canadiennes sur les critères ESG.

Prochaines étapes :

À la suite de la publication du rapport du TCFD, les ACVM devraient commencer à exiger des sociétés canadiennes qu'elles rendent des comptes sur les critères ESG importants, reddition de comptes qui est d'ailleurs devenue essentielle dans le secteur et qui est largement soutenue par les intervenants. De plus, il faudra que les organismes de réglementation portent leur attention sur l'ensemble des critères ESG et non qu'ils se limitent à ceux qui sont liés aux risques climatiques ou à l'industrie extractive.

Nous recommandons que les exigences des ACVM à cet égard se fondent sur les principes suivants :

- L'information sur les critères ESG devrait être incluse dans le rapport annuel et tout autre document pertinent pour que soit clairement établi le lien entre ces critères, le modèle économique de la société et les facteurs de risque.
- Il faudrait établir un niveau d'assurance à l'égard des critères ESG, comme pour les données financières. Nous suggérons de procéder progressivement.
- Les sociétés devraient se servir des mesures de rendement répandues – plus précisément selon le secteur, le portefeuille et la durée – pour faciliter la comparaison des données.
- Les sociétés devraient fournir de l'information sur les risques et les occasions propres à leurs activités relativement aux critères ESG.

42 http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/csa_20101027_51-333_environmental-reporting.pdf

43 PIAC Corporate governance principles : <http://www.piacweb.org/files/PIAC-Corporate-Governance-Principles-and-Guidelines-14-09-29.pdf>

44 Avis de publication concernant les activités pétrolières et gazières : <https://www.lautorite.qc.ca/fr/avis-reglement-51-101-corpo.html>

45 Avis de publication concernant les projets miniers : <https://www.lautorite.qc.ca/fr/avis-reglement-43-101-pro.html>

46 RR Donnelly et simplelogic, 2016 Canadian Investor Survey: New insights into what investors want from disclosure : <http://www.simple-logic.com/wp-content/uploads/2016/06/2016-Canadian-investor-study-June2-2016.pdf>

47 <https://www.sec.gov/rules/concept.shtml>

48 Programme d'examen de l'information continue 2016 des ACVM : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016juil18-51-346-Avis-ACVM-fr.pdf>

b. La Bourse de Toronto devrait renforcer son encadrement des pratiques de reddition de comptes et ses exigences d'inscription.

Les bourses de valeurs jouent un rôle essentiel dans l'établissement des normes de divulgation d'information, car elles contribuent à modeler tant les pratiques que les attentes des sociétés et des investisseurs en la matière. Les lignes directrices des bourses peuvent donc favoriser l'uniformisation de la présentation aux investisseurs de l'information sur les critères ESG et faciliter la comparaison des données fournies en plus d'aider les sociétés à se préparer à répondre aux exigences de divulgation en vigueur dans plusieurs autres pays.

À l'heure actuelle, 16 bourses ont établi des lignes directrices⁴⁹ concernant la divulgation d'information sur les critères ESG et de nombreuses autres se sont engagées à le faire cette année⁵⁰. Nous sommes heureux de constater que la nouvelle bourse canadienne Neo Bourse Aequis est devenue signataire de l'initiative SSE et qu'elle s'est engagée à intervenir auprès des sociétés inscrites pour les encourager à investir à long terme dans le développement durable, à donner plus d'information de qualité sur les critères ESG et à tenir davantage compte de critères dans leurs pratiques commerciales⁵¹. La Bourse de Toronto a établi un dialogue avec ses membres sur les aspects ESG relatifs à l'inscription au moyen de journées d'information sur les questions ESG et d'indices ESG⁵². Les intervenants canadiens ont joué un rôle crucial dans la création de produits axés sur la plus-value à long terme, comme l'indice mondial S&P de création de valeur à long terme (CVLT)⁵³.

Prochaines étapes :

La Bourse de Toronto devrait ajouter l'obligation de fournir l'information sur les critères ESG aux exigences applicables à l'inscription à sa cote. Elle devrait commencer par mettre à jour son document Informations à fournir sur les questions environnementales et sociales : guide d'introduction⁵⁴, pour se conformer aux recommandations du document Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors⁵⁵ de l'initiative SSE. Nous recommandons aussi que la Bourse de Toronto devienne signataire de l'initiative SSE.

49 Ce nombre comprend les bourses qui ont adopté les lignes directrices d'entités de normalisation ou d'organismes de réglementation autres, notamment la bourse en ligne JSX, qui a adopté le King Code d'Afrique du Sud.

50 SSE Campaign to Close the Guidance Gap : <http://www.sseinitiative.org/engagement/esg-guidance/>

51 <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/11/Canada-Aequis-NEO-Exchange.pdf>

52 <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-tsx-60-esg-index>

53 <http://www.prnewswire.com/news-releases/sp-long-term-value-creation-global-index-launched-by-sp-dow-jones-indices-300206969.html>

54 <https://www.tsx.com/resource/fr/73>

55 <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/10/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>

4. 4. SENSIBILISATION DES INVESTISSEURS :

Les comités de retraite devraient s'assurer de détenir les capacités et les compétences requises en ce qui a trait aux critères ESG. Cette initiative devrait être menée par l'industrie.

Le modèle canadien de gestion d'actifs, qui fait figure d'exemple à suivre à bien des égards, contribue à atténuer certains des problèmes de gouvernance et de capacité propres à la gestion des caisses de retraite. Cela dit, on constate que certains secteurs du marché canadien des caisses de retraite sont aux prises avec d'importantes contraintes relatives à la capacité et sont peu sensibilisés aux questions ESG. Nos intervenants ont relevé des plans d'entreprise, surtout dans le secteur des caisses de petite taille, où les difficultés à se conformer aux nouveaux règlements et aux pratiques exemplaires étaient manifestes.

En pratique, les fiduciaires de ces caisses se fient indûment aux conseils de leurs conseillers en placement et de leurs gestionnaires de portefeuille, et confondent conseil et instruction. C'est ici qu'entrent en jeu les lignes directrices des associations du secteur en matière de critères ESG, qui peuvent guider les caisses à capacité limitée dans l'évaluation des conseils, des produits et des pratiques de leurs fournisseurs de services. De plus, l'équipe chargée des PRI travaille avec les signataires et les intervenants du secteur à l'élaboration d'outils et de programmes de formation sur les critères ESG destinés aux fiduciaires pour les sensibiliser aux pratiques connexes et aux avantages qui en découlent. Nous collaborerons avec des groupes tels que l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite (PIAC) et l'International Foundation of Employee Benefit Plans pour faire la promotion de pratiques exemplaires auprès des détenteurs d'actifs canadiens et pour les sensibiliser aux questions ESG.

Prochaines étapes :

Il faut intégrer les critères ESG aux documents de formation des nouveaux fiduciaires. Les comités de retraite doivent évaluer régulièrement les besoins de formation et, s'il y a lieu, donner de la formation supplémentaire aux fiduciaires actuels, par exemple le programme de partage des connaissances de la PIAC. La PRI Academy et des fournisseurs canadiens comme SHARE constituent aussi d'excellentes ressources de formation.

De plus, l'équipe des PRI a produit de nombreux documents servant à structurer les échanges entre les détenteurs d'actifs et leurs fournisseurs de services sur les critères ESG, notamment : [How asset owners can drive responsible investment: beliefs, strategies and mandates](#) et [Crafting an investment strategy – a process guidance for asset owners](#). Des intervenants canadiens et internationaux travailleront ensemble pour sensibiliser les détenteurs d'actifs canadiens à ces approches.

À propos de l'initiative PRI

L'initiative PRI coopère avec un réseau international de signataires dans le but d'appliquer les six Principes pour l'investissement responsable. Elle vise à déterminer les liens entre les investissements et les questions environnementales, sociales et de gouvernance et à aider les signataires à incorporer ces questions à leurs décisions en matière d'investissement et d'actionnariat. Les six Principes ont été conçus par des investisseurs et sont parrainés par l'ONU. Ils ont reçu plus de 1500 signatures issues de plus de 50 pays, qui représentent 62 billions de dollars US d'actifs. Ils sont ambitieux et adoptés de manière volontaire, et proposent différentes actions permettant d'intégrer les questions ESG aux pratiques d'investissement. En mettant les Principes en œuvre, les signataires participent à l'élaboration d'un système financier global plus pérenne. Pour plus d'information, rendez-vous à l'adresse www.unpri.org.

À propos de l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (IF PNUE)

Lancé en 1992, l'IF du PNUE est un partenariat unique entre le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et le secteur financier mondial. L'IF du PNUE travaille de concert avec plus de 200 institutions financières signataires de la Déclaration sur le développement durable de l'IF du PNUE, ainsi qu'avec un éventail d'organisations partenaires, afin de mettre au point et de promouvoir des ponts entre durabilité et résultats financiers. Grâce à ses réseaux de pair à pair, à la recherche et à la formation, l'IF du PNUE mène à bien sa mission : identifier, promouvoir et matérialiser l'adoption des bonnes pratiques environnementales et de durabilité, et ce à tous les niveaux des activités des institutions financières. Pour plus d'information, rendez-vous à l'adresse www.unepfi.org.

À propos de la Fondation Generation

La Fondation Generation (« la Fondation ») est l'initiative de promotion de Generation Investment Management (« Generation »), une société de gestion de placements spécialisée fondée en 2004. La Fondation fut établie en même temps que Generation, pour faire avancer la cause du capitalisme durable. Sa stratégie pour réaliser cette vision consiste à mobiliser l'appui des détenteurs d'actifs, des gestionnaires de portefeuille, des sociétés et d'autres acteurs clés des marchés financiers en faveur du capitalisme durable, et à les persuader d'allouer leur capital en conséquence. Pour plus d'information, rendez-vous à l'adresse www.genfound.org.

REMERCIEMENTS

Préparation : Brian Tomlinson, Will Martindale, Elodie Feller, Melanie Paty et Grace Eddy

Un merci spécial à Desjardins qui a assuré la traduction en français de ce document



Conjuguer avoires et êtres

