

Le changement climatique :

conséquences juridiques pour
les fiduciaires et les décideurs
des régimes de retraite canadiens

mccarthy
tetrault

Table des matières

1.	Introduction	1
2.	Responsabilités juridiques des fiduciaires de régimes	4
3.	La pertinence financière du changement climatique pour les responsabilités fiduciaires en matière d'investissement	8
4.	Les fiduciaires de régimes doivent-ils tenir compte des conséquences du changement climatique?	12
5.	Risques et opportunités liés au climat et pertinents pour la gestion fiduciaire	14
6.	Jurisprudence récente en matière de changement climatique	15
7.	Protéger les fiduciaires de régimes contre les actions liées au changement climatique	19
8.	Enseignements tirés des grands fonds	23
9.	Incidences sur les politiques publiques	26
10.	Conclusion	29
	À propos de l'auteur	30

Cet avis a été rédigé en réponse à l'Initiative canadienne de droit climatique qui a demandé à Monsieur Bauslaugh de donner son opinion professionnelle à propos des obligations juridiques des fiduciaires des régimes de retraite canadiens en lien avec les risques climatiques.



Le changement climatique :

conséquences juridiques pour les fiduciaires et les décideurs des régimes de retraite canadiens

Par Randy Bauslaugh

1. Introduction

Au cours des dernières années, les chefs de file du secteur de l'investissement, les autorités de réglementation des services financiers et les chercheurs scientifiques ont produit un corpus sans cesse croissant de recherches, d'avis, de recommandations et de directives réglementaires concernant les opportunités et les risques financiers et économiques que le changement climatique présente pour les marchés financiers. Bien qu'il existe un large consensus sur le fait que le climat se réchauffe et que ce phénomène est en grande partie dû à l'activité humaine, les sceptiques avertis soulignent l'important désaccord qui existe quant à son ampleur et au moment où il se produira. Les sceptiques ont également émis des préoccupations liées au bon sens à propos des effets réels du changement climatique et de la manière de les gérer. Mais que signifie tout cela sur le plan juridique et pratique pour les responsables de la gestion des régimes de retraite privés¹? Doivent-ils tenir compte des risques et des opportunités liés au changement climatique? Existe-t-il des pratiques exemplaires? La législation ou les organismes de réglementation des normes applicables aux régimes de retraite devraient-ils jouer un rôle dans la réponse?

Comme il est expliqué dans le présent document, les fiduciaires des régimes de retraite ont l'obligation de tenir compte des opportunités et risques financiers lors de la gestion des actifs du régime. Étant donné les preuves largement acceptées du changement climatique et de ses conséquences financières, y compris les preuves récemment acceptées par la Cour suprême du Canada², les fiduciaires des régimes de retraite ignorent à leur propre péril, les risques financiers que le changement climatique fait peser sur les investissements qu'ils ont le devoir de gérer. En effet, cette décision de la Cour, de même que d'autres preuves scientifiques et financières courantes identifiées dans ce document, permettent aisément de conclure que les fiduciaires de régimes de retraite qui ne tiennent pas compte des opportunités et risques financiers liés au climat ou qui ne gèrent pas les fonds en conséquence peuvent se retrouver personnellement responsables des pertes économiques, de réputation ou organisationnelles résultant de cette omission. Les fiduciaires des régimes de retraite peuvent également être tenus de divulguer la façon dont ils gèrent les opportunités et risques financiers liés au changement climatique sur une base continue.

¹ Le présent document porte principalement sur les régimes de retraite agréé (RRA); de l'avis de l'auteur, toutefois, l'analyse fiduciaire peut également s'appliquer aux régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) offerts sur les lieux de travail sur une base collective.

² Loi sur la tarification de la pollution causée par les gaz à effet de serre, 2021 CSC 11, paragr. 2 (ci-après le « **Renvoi relatif à la LTPGES** »). Le gouvernement fédéral et chaque province ont convenu que « les changements climatiques sont une réalité. Ils sont causés par les émissions de gaz à effet de serre résultant de l'activité humaine et ils représentent une grave menace pour l'avenir de l'humanité ».

On retrouve près de 17 000 régimes de pension agréés au Canada, et leur taille et type varient considérablement³. La grande majorité des fiduciaires de régimes de retraite canadiens n'ont pas d'expertise en placement à l'interne, mais font appel à un large éventail de fournisseurs externes pour les aider à établir une politique de placement, à communiquer cette politique et à répondre aux demandes de renseignements sur les placements provenant des bénéficiaires des régimes. Les fournisseurs externes comprennent des actuaires, des comptables, des consultants en régimes de retraite, des gestionnaires de placements, des sociétés de fonds communs de placement, des sociétés de fiducie, des compagnies d'assurance-vie, des administrateurs tiers et des avocats. Dans la plupart des cas, on ne sait tout simplement pas si la grande majorité des fiduciaires de régimes de retraite tiennent compte du changement climatique ou de toute autre question environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG) et, le cas échéant, comment ils le font. Lorsque ces éléments sont connus, les approches juridiques et pratiques de la gouvernance des opportunités et risques liés au changement climatique varient largement en fonction des faits et circonstances spécifiques, y compris l'expertise de l'administrateur. Cet environnement semble également évoluer rapidement, sans taxonomie⁴ acceptée au niveau mondial, sans règles communes de divulgation des indicateurs liés au climat et sans approche unique. Les seuls facteurs communs semblent être le constat que le changement climatique constitue un problème urgent, qu'il pose des risques commerciaux qui tendent à être plus complexes et à plus long terme que d'autres risques commerciaux, qu'il crée des opportunités d'investissement et qu'il existe un manque de cohérence dans la compréhension et la gestion juridiques et financières de ces risques et opportunités⁵.

Par conséquent, la première partie de cet avis identifie la responsabilité juridique des fiduciaires de régimes de retraite qui consiste à tenir compte des facteurs de changement climatique lorsqu'ils investissent les actifs des régimes. L'avis examine ensuite les preuves économiques et scientifiques pertinentes et applique les principes de base, les exigences réglementaires et la jurisprudence récente pour étayer la conclusion selon laquelle ils doivent tenir compte des incidences financières du changement climatique sur le rendement du fonds. Il poursuit en proposant des conseils pratiques adaptés à un large éventail de fiduciaires de régimes de retraite pour cerner les mesures de gouvernance efficaces qu'ils peuvent prendre pour s'assurer de s'acquitter de leurs obligations envers les bénéficiaires du régime, à savoir les employeurs, les employés, les anciens employés et les autres personnes admissibles aux prestations en vertu du régime. Une partie de ces conseils pratiques découle des recherches menées par l'Institut CD Howe au cours de l'été 2020 sur les pratiques dévoilées publiquement de 40 des plus grands régimes de retraite du Canada, ainsi que de l'expérience anecdotique de l'auteur en tant

³ Statistique Canada tient à jour une base de données offrant un accès à une impressionnante combinaison de variables relatives à la taille, au type, aux membres, à l'industrie et à l'emplacement géographique des régimes de retraite : Statistique Canada, Régimes de pension au Canada, Variables pour le 1^{er} janvier 2019, https://www23.statcan.gc.ca/imdb/p2SV_f.pl?Function=getSurvVariableList&Id=1285661. Les données indiquent qu'au 1^{er} janvier 2019, 16 608 régimes de retraite étaient enregistrés au Canada et regroupaient plus de 2 000 milliards de dollars d'actifs, composés de variétés contributives et non contributives à prestations déterminées, à cotisations déterminées et hybrides. Elles révèlent que ces régimes varient considérablement en taille : environ 1/3 sont des régimes à membre unique, plus de 50 % ont moins de 10 membres et moins de 20 % ont plus de 100 membres. Seuls 32 grands régimes comptent pour plus de 50 % de l'ensemble des participants. Plus de 85 % de tous les régimes affichent un actif total inférieur à 25 millions de dollars et 57 régimes affichent un actif supérieur à 5 milliards de dollars.

⁴ En juin 2020, l'Union européenne a adopté un règlement sur la taxonomie qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2023 : Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les placements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

⁵ Voir généralement Geraldine Ang et Hannah Copeland, « Integrating Climate Change-related Factors in Institutional Investment », table ronde de l'OCDE sur le développement durable, (février 2018), p. 12-14, *disponible à l'adresse* : <https://www.oecd.org/sd-roundtable/papersandpublications/Integrating%20Climate%20Change-related%20Factors%20in%20Institutional%20Investment.pdf>.

qu'avocat spécialisé dans les régimes de retraite et ayant examiné les énoncés de politique de placement et les communications avec les participants aux régimes pour un large éventail de régimes de retraite représentant certains des plus grands régimes du Canada et plusieurs de ses plus petits.

Cet examen de la loi, des pratiques des grands régimes et de la réalité de tant de petits régimes permet de recommander que la législation sur les normes de retraite soit révisée afin d'exiger une certaine forme de divulgation. Un objectif réalisable serait le type de règles de divulgation introduit par le gouvernement de l'Ontario pour la prise en compte des facteurs ESG⁶, à savoir que les régimes soient tenus d'indiquer s'ils tiennent compte des facteurs ESG et, le cas échéant, de quelle façon. Ces règles devraient toutefois être modifiées pour inclure une référence expresse au changement climatique en raison de son urgence financière et de son importance apparentes. Bien que cet avis conclut que les fiduciaires des régimes de retraite ont manifestement l'obligation de tenir compte des changements climatiques et peuvent avoir des obligations de divulgation sans créer de nouvel impératif statutaire, une simple règle de divulgation pourrait à tout le moins orienter l'attention des fiduciaires de façon à pouvoir leur éviter de futurs échecs juridiques et financiers.

Enfin, il convient de souligner que les opinions juridiques exprimées dans le présent document ne découlent pas d'une quelconque volonté éthique, morale, environnementale, culturelle ou sociale liée à la lutte contre le changement climatique ou à la sauvegarde de la planète. Elles résultent d'une application fondamentale de l'obligation fiduciaire imposée par la législation sur les normes minimales en matière de régimes de retraite, la common law et le droit civil, à des preuves largement acceptées des conséquences économiques du changement climatique. Il importe de noter, aux fins du présent document, que ces preuves comprennent des éléments qui attestent non seulement que le changement climatique est réel et qu'il constitue une menace sérieuse pour la planète et ses habitants, mais qu'il présente également des risques matériels importants pour le rendement des placements et le rôle de gérance que jouent les fiduciaires dans l'investissement des actifs des régimes de retraite. Les conclusions et l'approche recommandées aux fiduciaires de régimes et aux législateurs dans ce document sont motivées par l'impératif financier imposé par le changement climatique pour gérer les opportunités et les risques financiers, indépendamment du fait que cela entraîne un changement social ou environnemental positif.

⁶ R.R.O. 1990, Règlement 909 : Dispositions générales, en vertu de *régimes de retraite (Loi sur les)*, L.R.O. 1990, ch. P.8, dans sa version amendée, exige que la divulgation soit incluse dans l'énoncé des politiques de placement de chaque régime (art. 78(3)), ainsi que dans les déclarations qui doivent être remises aux participants (art. 40(1)(v)(ii)), aux anciens participants (art. 40.1(1)(s)(i)), et aux retraités (art. 40.2(r)(ii)).

2. Responsabilités juridiques des fiduciaires de régimes

Il est bien établi que les administrateurs de régimes de retraite sont des fiduciaires. L'obligation fiduciaire est souvent considérée comme le plus haut devoir connu de la loi et est peut-être l'obligation juridique qui se rapproche le plus de l'imposition d'une conduite éthique en raison des exigences légales d'agir en toute bonne foi et d'éviter les conflits d'intérêts⁷. L'obligation fiduciaire découle de siècles d'évolution de la common law et du droit civil qui reconnaissent certaines « relations particulières », par exemple les relations parent-enfant, médecin-patient, administrateur/directeur-société et fiduciaire-bénéficiaire, comme des relations fiduciaires⁸. Elle figure dans toute relation où l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'une partie compte sur une autre pour protéger ses intérêts, ainsi que dans des contextes où une partie exerce du pouvoir ou de l'influence sur les intérêts économiques, juridiques ou pratiques d'autres personnes. Il importe peu que l'engagement fiduciaire soit gratuit⁹ puisqu'il ne découle pas d'un contrat, mais plutôt de la relation¹⁰. Mais cette obligation peut également être imposée par la loi, comme c'est le cas dans la législation sur les normes de retraite¹¹ et la législation régissant les sociétés¹².

Outre les normes relatives aux régimes de retraite, il ne fait aucun doute que les administrateurs et leurs prestataires de services chargés d'investir les fonds de retraite sont également des fiduciaires en vertu de la

⁷ Les racines remontent au droit romain. *Keech c. Sandford* [1726] EWHC J76 est une affaire de common law fondamentale qui a influé sur le développement des obligations des administrateurs et des dirigeants dans le droit des sociétés au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Elle établit qu'un fiduciaire a un devoir strict de loyauté afin qu'il ne puisse jamais y avoir de possibilité de conflit d'intérêts. Au Canada, voir *Burke c. Cie de la Baie d'Hudson*, 2010 CSC 34, [2010] 2 R.C.S. 273, paragr. 39-41; *Hodgkinson c. Simms*, 1994 CanLII 70 (CSC), [1994] 3 R.C.S. 377, p. 408. Il semble y avoir une approche conceptuelle commune dans les traditions tant de la common law que du droit civil au Canada. Voir par exemple, *Cie Immobilière Viger Ltée c. Lauréat Giguère Inc.* [1977] 2 R.C.S. 67. Au Canada, ce devoir comporte des obligations à la fois normatives (négatives) et prescriptives (positives). *McInerney c. MacDonald*, 1992 CanLII 57, [1992] 2 R.C.S. 138, Cour suprême du Canada.

⁸ M. M. Litman, « Droit de l'obligation fiduciaire », *L'Encyclopédie canadienne* (11 février 2021), fournit une vue d'ensemble utile. Les principales causes comprennent le commentaire classique de la Cour suprême du Canada sur la « relation particulière » dans des décisions telles que *Hodgkinson c. Simms* [1994] 3 R.C.S. 377 (conseiller financier-client), ou *Lac Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 R.C.S. 574 (partenaires commerciaux potentiels).

⁹ A W. Scott, « The Fiduciary Principle » (1949) 37 Cal L Rev 539 à 540.

¹⁰ Cela ne veut pas dire qu'elle ne pourrait pas découler d'une obligation contractuelle de verser une pension; dans les juridictions de droit civil canadien, par exemple le Québec, un principe fondamental prévoit que les parties à tous les contrats, y compris les contrats de travail, doivent agir de bonne foi (voir le *Code civil du Québec*, S.Q. 1991, c. 64, tel qu'amendé en 2020). Le Code civil comporte 80 dispositions qui imposent des obligations de bonne foi (voir par exemple les articles 6, 7, 317, 1 362 et 1 375).

¹¹ Par exemple, le paragraphe 8(3) de la *Loi sur les normes de prestation de pension* (L.R.C. 1985), ch. 32 (2^e suppl.) (« **LNPP** ») indique clairement à qui l'obligation fiduciaire est due. Il stipule que « l'administrateur du régime de pension gère le régime et le fonds de retraite en qualité de fiduciaire de l'employeur, des participants, des anciens participants et de toute autre personne qui a droit à une prestation de pension au titre du régime ». Voir aussi la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, RLRQ ch. R-15.1, art. 150, qui oblige l'administrateur, un comité de retraite, à « agir à titre de fiduciaire », bien que l'obligation semble s'adresser aux participants et aux bénéficiaires humains. Voir également la loi de la Colombie-Britannique *Pension Benefits Standards Act*, SBC 2012, ch. 30, en sa version amendée, art. 35, selon laquelle l'administrateur doit « (a) agir honnêtement, de bonne foi et dans le meilleur intérêt (i) des participants et (ii) des tiers ayant droit à des prestations, et (b) faire preuve du soin, de la diligence et de la compétence qu'une personne d'une prudence ordinaire exercerait lors du traitement des biens d'une autre personne ». Voir aussi la loi de l'Alberta *Employment Pension Plans Act*, SA, 2012, ch. E-8.1, telle qu'amendée, art. 35(3), qui comporte une disposition identique.

common law et du droit civil au Canada. La Cour suprême du Canada a expressément déclaré qu'il existe des circonstances dans lesquelles l'administrateur d'un régime de retraite a des obligations fiduciaires envers les participants au régime, tant en common law qu'en vertu de la loi¹³.

Les employeurs et les participants comptent sur les administrateurs des régimes pour investir avec succès les actifs de leur régime, qu'il s'agisse d'un régime à prestations déterminées (PD), à cotisations déterminées (CD) ou hybride. Dans les régimes PD, un rendement financier positif se traduit par une plus grande sécurité financière pour les participants au régime et par un coût moindre pour les employeurs, car ces derniers sont directement responsables des insuffisances de financement. Dans les régimes CD, un bon rendement des placements signifie un revenu de retraite plus important pour les participants au régime et une pression moindre sur les employeurs pour qu'ils améliorent les taux de cotisation ou complètent les accumulations de pension afin d'encourager la transition vers la retraite¹⁴. Des intérêts similaires sont évidents dans le contexte des régimes hybrides, notamment les régimes à prestations déterminées conditionnels, à risques partagés et à prestations cibles.

Bien que de nombreuses formes de structures de retraite soient permises au Canada, y compris les fiducies, les contrats d'assurance, les sociétés de retraite et les entités statutaires, toutes les formes imposent une obligation fiduciaire générale en common law ou en droit civil, ainsi que des obligations fiduciaires légales plus importantes. Le pouvoir discrétionnaire d'investir les actifs de régime dans le cadre d'un régime PD ou de choisir les fonds disponibles pour l'investissement par les participants à un régime dans le cadre d'un régime CD engage ces obligations. Dans toutes les juridictions canadiennes où une législation sur les normes de retraite est en

Le gouvernement fédéral et toutes les provinces ont une législation sur les normes de retraite; la loi sur les normes de retraite dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard n'a jamais été promulguée. Il est également reconnu qu'il n'y a peut-être pas autant de clarté que dans la législation fédérale pour indiquer que l'obligation fiduciaire s'étend à la prise en considération des intérêts de l'employeur ainsi que des bénéficiaires humains, ce qui peut signifier que la portée de l'obligation sera déterminée par la structure prévue du régime – fiducie ou contrat – et les modalités des documents constitutifs du régime de retraite, le « texte du régime » et l'entente de financement (*Schmidt c. Air Products Canada Ltd.*, [1994] 2 R.C.S. 611) et non la relation *proprement dite*.

¹² Voir par exemple, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. (1985), ch. C-44, en sa version amendée, article 122 (« **LCSA** »). La LCSA exige de chaque dirigeant et administrateur qu'il fasse preuve du même degré de soin, de diligence et de compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne raisonnablement prudente. Elle exige que les dirigeants et administrateurs se renseignent suffisamment pour s'informer et prendre en considération toute l'information importante dont ils disposent avant d'agir. Bien que la loi exige que les dirigeants et les administrateurs agissent « dans le meilleur intérêt d'une société », cela ne signifie pas qu'ils doivent agir uniquement dans le meilleur intérêt des actionnaires. Dans une entreprise en exploitation, la loi requiert une évaluation contextuelle des intérêts à long terme de l'entreprise, ce qui peut nécessiter la prise en considération « des intérêts, [notamment], des actionnaires, des employés, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement pour éclairer leurs décisions ». De plus, « tout dépend de la situation particulière à laquelle les administrateurs ont été confrontés et de la question de savoir si, compte tenu de cette situation, ils ont exercé leur jugement commercial de manière responsable ». (*BCE c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69.)

¹³ *Burke c. Cie de la Baie d'Hudson*, 2010 CSC 34, [2010] 2 R.C.S. 273, paragr. 47-48.

¹⁴ L'établissement de dispositions raisonnables pour une date de retraite normale ou anticipée volontaire permet à un régime de retraite de continuer de faire des distinctions fondées sur l'âge qui pourraient autrement violer les droits de la personne ou les droits garantis par la Charte lorsque ces distinctions sont fondées sur des considérations actuarielles. Néanmoins, un employé ne peut plus être contraint de prendre sa retraite à 65 ans, l'âge habituel fixé par les régimes de pension agréés pour la « retraite normale ».

vigueur¹⁵, il est clair que peu importe la structure employée, l'administrateur « gère le régime et le fonds de retraite en qualité de fiduciaire de l'employeur, des participants, des anciens participants et de toute autre personne qui a droit à une prestation de pension au titre du régime »¹⁶.

L'obligation fiduciaire comporte deux composantes principales pertinentes pour l'investissement des fonds de retraite et les considérations relatives au changement climatique, à savoir une obligation de diligence et une obligation de loyauté.

La norme de diligence applicable à un fiduciaire en vertu de la common law et du droit civil est un peu plus rigoureuse que la norme de la personne raisonnable appliquée aux cas de négligence ou de contrat. « Le devoir d'un fiduciaire n'est pas de prendre le soin que prendrait un homme prudent s'il n'avait que lui-même à considérer, le devoir est plutôt de prendre les précautions qu'un homme prudent ordinaire prendrait s'il était disposé à faire un investissement pour le bénéfice d'autres personnes vis-à-vis desquelles il avait un devoir moral. »¹⁷ Il est donc sous-entendu qu'une personne prendrait mieux soin des biens de quelqu'un d'autre que des siens. Cette norme plus stricte est reflétée dans la législation sur les normes minimales des régimes de retraite¹⁸. La norme s'applique également aux employés, mandataires et autres délégués de l'administrateur¹⁹. Lorsqu'un administrateur de régime de retraite ou son délégué possède des compétences ou une expertise particulières, il sera tenu à une norme de diligence plus élevée, soit celle d'un expert²⁰.

L'obligation de loyauté impose des normes d'honnêteté, de bonne foi et d'impartialité. Cette obligation ne signifie pas la loyauté envers les intérêts sociaux, moraux, éthiques, politiques, culturels ou environnementaux de l'employeur ou des participants au régime. Elle signifie qu'il importe d'éviter ou de gérer correctement²¹ les conflits d'intérêts entre les intérêts des bénéficiaires du régime et les intérêts potentiellement opposés de l'administrateur ou de toute autre partie. Cela signifie également la fidélité et le dévouement aux modalités du régime, ainsi qu'à ses objectifs.²² Enfin, elle signifie qu'il faut demeurer neutre, impartial et équitable entre les

¹⁵ La province de l'Île-du-Prince-Édouard est la seule où la loi sur les normes de retraite n'a pas été promulguée.

¹⁶ Le libellé est tiré de la *LNPP*, *supra*, note 12, paragr. 8(3). Celle-ci fait spécifiquement référence à la prise en compte des intérêts des employeurs. Le fait que les employeurs aient également des intérêts bénéficiaires peut être moins clair dans d'autres juridictions canadiennes. Cependant, contrairement aux États-Unis, il n'existe pas de normes canadiennes en matière de régimes de retraite qui imposent une « règle d'avantages exclusifs » du type de celle qui oblige les administrateurs américains à agir uniquement dans le meilleur intérêt des bénéficiaires humains d'un régime de retraite.

¹⁷ L. J. Lindley, *Re Whiteley* (1886) 33 ch. D 347, 355; voir également Commission des services financiers de l'Ontario, *Politiques sur les investissements des régimes de retraite* 1400-600, publié en mai 1990, qui décrit l'historique et l'application de la norme de prudence.

¹⁸ Pour des exemples, voir la *LNPP*, *supra*, note 12, art. 8(4); ou *LRR*, *supra*, note 7, art. 22(1) et 22(8).

¹⁹ Par exemple, *LRR*, *supra*, note 7 art. 22(8).

²⁰ Par exemple, *LNPP*, *supra*, note 12, art. 8(5); ou *LRR*, *supra*, note 7, art. 22(1) et 22(8).

²¹ La législation sur les normes de retraite autorise expressément l'existence d'un conflit d'intérêts apparemment perpétuel, car elle permet au constituant (ou promoteur) d'un régime d'en être le fiduciaire (ou administrateur). Dans l'affaire *Sun Indalex Finance, LLC c. Syndicat des Métallurgistes* [2013] 1 R.C.S. 271, une majorité de la Cour suprême du Canada a conclu qu'un administrateur-promoteur qui se trouve en conflit réel doit gérer ce conflit essentiellement en s'assurant que le régime ait la possibilité d'être représenté comme s'il y avait un administrateur indépendant.

²² Parfois appelée « obligation d'obéir à l'instrument de fiducie ». David J. Hayton, Paul Matthews et Charles Mitchell, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees* (18^e éd., Londres : Butterworths, 2010), ch. 43.2; « Les fiduciaires doivent agir avec prudence dans leur choix d'investissements, en tenant compte des modalités de la fiducie et des intérêts des bénéficiaires », Donovan Waters, Mark Gillen et Lionel Smith, *Waters' Law of Trusts in Canada* (3^e éd., Toronto : Carswell, 2005), p. 940-941. *Cowan c. Scargill* [1985] ch. 270 demeure une autorité importante qui semble être

différentes catégories ou les différents types de bénéficiaires, notamment les employeurs, les membres salariés qui accumulent des prestations, les retraités, les anciens membres ayant des droits différés et les survivants qui reçoivent des prestations.

Dans la jurisprudence canadienne, l'obligation d'impartialité a parfois fait l'objet d'une attention particulière dans le contexte de l'assurance d'un traitement similaire au sein d'une même catégorie de bénéficiaires de régime dans l'administration des prestations de retraite²³; mais bien qu'elle n'ait pas encore été traitée explicitement par nos tribunaux, elle devrait également invoquer la considération de l'équité intergénérationnelle qui est directement liée au maintien d'une perspective à plus long terme sur la gestion des investissements et l'impartialité entre les générations de participants au régime :

« L'obligation d'impartialité suppose une compétence en matière de création de valeur à long terme et d'atténuation des risques. Pour être clair, la question n'est pas qu'une perspective à court terme soit erronée, mais plutôt qu'il importe de trouver un équilibre délibéré entre la mission et le rendement ajusté aux risques, y compris les coûts d'opportunité connexes. Les fiduciaires doivent veiller à ce que leurs processus décisionnels équilibrent la répartition du capital entre les besoins à court terme et la création de richesse future et tiennent compte du transfert potentiel des risques entre les générations de participants. La maximisation de la richesse intergénérationnelle exige la prise en compte active d'une série de facteurs allant au-delà des critères financiers étroits. »²⁴

Les fiduciaires de régimes de retraite doivent reconnaître et équilibrer les considérations actuelles et futures de risque et de rendement intergénérationnels sur des périodes qui dépassent potentiellement la durée d'une vie humaine. Les éléments examinés ci-dessous indiquent que le changement climatique donne lieu à des expositions et à des opportunités de risques économiques et de portefeuille à la fois immédiates et à long terme et, par conséquent, entraîne une approche de surveillance multigénérationnelle qui engage inévitablement l'obligation d'impartialité.

largement incomprise. L'affaire portait sur un régime de retraite à fiducie conjointe dans lequel les fiduciaires se retrouvaient dans l'impasse parce que les fiduciaires syndicaux voulaient imposer des restrictions sur les « investissements à l'étranger » et les « investissements qui faisaient directement concurrence avec le charbon », peu importe le résultat financier. Comme « point de départ » de l'analyse, la Cour a estimé que « lorsque l'objectif de la fiducie consiste à fournir des prestations financières aux bénéficiaires, comme c'est généralement le cas [dans une fiducie de retraite], le meilleur intérêt des bénéficiaires est normalement leur meilleur intérêt financier ». La Cour a poursuivi en concluant que les restrictions proposées ne respectaient pas les obligations d'investissement des fiduciaires. L'affaire a été interprétée à tort comme soulevant des doutes quant aux investissements environnementaux, sociaux ou éthiques. Cependant, une lecture attentive de la décision réfute cette affirmation : « ...Je n'affirme pas que le bénéfice des bénéficiaires dont un fiduciaire doit faire sa préoccupation primordiale se traduit inévitablement et uniquement par leur avantage financier, même si l'unique objet de la fiducie consiste à fournir des avantages financiers. » Le véritable problème était le fait que M. Scargill était catégorique dans son « opposition totale » aux investissements outre-mer et concurrents, même si un meilleur résultat financier pouvait être obtenu, simplement parce qu'il s'agissait de la politique du syndicat dont il était un dirigeant. Pour une discussion de *Cowan c. Scargill*, voir également l'ouvrage de J. Sarra, « Fiduciary Obligations in Business and Investment: Implications of Climate Change » (CCLI, 2018), p. 55-58, *disponible à l'adresse* :

<https://law-ccli-2019.sites.olt.ubc.ca/files/2019/08/Janis-Sarra-Fiduciary-Obligation-in-Business-and-Investment.pdf>.

²³ Boe c. Alexander ((1987), 15 B.C.L.R. 2d) 106 (B.C.C.A.); Neville c. Wynne (2006 B.C.C.A. 460).

²⁴ James Hawley, Keith Johnson et Ed Waitzer, Reclaiming Fiduciary Duty balance, (2011) 4(2), Rotman International Journal of Pension Management, à la page 8.

L'obligation des fiduciaires d'un régime d'exercer leurs pouvoirs d'investissement dans le meilleur intérêt des bénéficiaires du régime doit s'inscrire dans le cadre des paramètres juridiques dictés par les modalités du régime²⁵. Au Canada, l'admissibilité aux fins fiscales est conditionnelle au fait que « l'objectif principal » d'un « régime de pension agréé » (**RPA**) « consiste à verser des paiements périodiques à des particuliers après leur retraite et jusqu'à leur décès, au titre de leur service en tant qu'employés »²⁶. Cet objectif principal est clairement financier. Par conséquent, les pouvoirs fiduciaires doivent être exercés de manière équitable et honnête afin d'atteindre cet objectif financier principal.

Cet objectif financier principal n'exclut pas d'autres considérations secondaires telles que l'environnement ou les considérations éthiques dans des circonstances très précises²⁷; dans le cas du changement climatique, toutefois, le fait reconnu du phénomène dans le *Renvoi relatif à la LTPGES*, conjugué au poids des preuves consensuelles, rend toute référence à des considérations secondaires totalement inutile. En d'autres termes, ces considérations secondaires pourraient être pertinentes pour d'autres considérations ESG, mais elles ne sont pas nécessaires pour soutenir l'attention fiduciaire accordée au changement climatique, car l'existence d'un consensus lourd prouve non seulement que le changement climatique est une menace sérieuse pour la planète et ses habitants, mais également qu'il semble constituer la plus grande menace à court et à long terme pour les économies nationales et transnationales²⁸.

3. La pertinence financière du changement climatique pour les responsabilités fiduciaires en matière d'investissement

²⁵ *Schmidt c. Air Products*, supra, note 12. Il y a près de 30 ans, la Cour suprême du Canada a clairement indiqué que peu importe qu'une fiducie existe ou non, toutes les obligations juridiques découlent de la structure de l'arrangement et exigent une analyse minutieuse des termes utilisés pour le documenter.

²⁶ Règlement 8502(a), pris en application de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, L.R.C. (1985) ch. 1 (5^e suppl.), tel qu'amendé, Gouvernement du Canada, chapitre 8 – 8502 – Conditions applicables à tous les régimes de retraite – Canada.ca

²⁷ Randy Bauslaugh et Dr Hendrick Garz, « Pension Fund Investment: Managing Environmental, Social and Governance (ESG) Factor Integration » (2019) 32(4) *Trust Law International*, p. 264-278.

²⁸ Comme nous l'indiquons ci-dessous, il existe un important corpus d'ouvrages universitaires sur les effets économiques à court et à long terme du changement climatique. Certains sont positifs, comme les avantages à court terme de la fertilisation des cultures par le dioxyde de carbone et la réduction de la demande de chauffage, mais beaucoup d'autres sont négatifs, voire dévastateurs, notamment les effets à long terme sur l'agriculture mondiale. Les pertes économiques à court terme liées au changement climatique comprennent les pertes directement attribuables à des événements météorologiques plus extrêmes. Les comptables, les assureurs et les autres entités financières sont préoccupés par la situation. Les ouvrages suivants fournissent des aperçus utiles : Patricia Buckley, Tom Simmons, Dre Michela Coppola, Craig Alexander et Michael Wolf, « Facing the Heat: Economic Implications of Climate Inaction » (*Deloitte Insights*, 2021), disponible à l'adresse : [Climate change and carbon tax impact on the economy | Deloitte Insights](#); Irene Lauro, « What's the Short-Term Economic Impact of Climate Change » (*Schroders*, 2020), disponible à l'adresse : <https://www.schroders.com/en/au/institutions/insights/investment-insights/whats-the-short-term-economic-impact-of-climate-change/>; Ryan Nunn, Jimmy O'Donnell, Jay Shambaugh, Lawrence H. Goulder, Charles D. Kolstad et Xianling Long, « Ten Facts About the Economics of Climate Change and Climate Policy » (Brookings Institute : rapport conjoint du Hamilton Project et du Stanford Institute for Economic Policy Research, 2019), disponible à l'adresse : <https://www.brookings.edu/research/ten-facts-about-the-economics-of-climate-change-and-climate-policy/>.

Dans son *Renvoi relatif à la LTPGES*, la Cour suprême du Canada a reconnu que « toutes les parties à la présente instance s'accordent pour dire que les changements climatiques constituent un défi existentiel »²⁹, qu'il s'agit d'une « menace de la plus haute importance pour le pays, et, de fait, pour le monde entier »³⁰ et que la tarification du carbone revêt une importance considérable dans les efforts nationaux et internationaux visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre pour lutter contre le changement climatique³¹. Cela semble concorder avec des années d'avertissements de la part de la communauté scientifique selon laquelle le changement climatique sera transformateur, qu'il est « urgent » de s'y attaquer, qu'il s'agit de « la question déterminante de notre époque » et qu'il est encore plus dangereux que la COVID-19³². Le seul débat scientifique légitime semble porter sur l'ampleur des effets dévastateurs et le moment où ils se produiront.

La science ne peut pas prédire l'avenir avec certitude, mais le consensus scientifique actuel semble être qu'un « réchauffement supérieur à 1,5 °C n'est ... pas inévitable du point de vue géophysique »³³. Même si toutes les émissions de carbone étaient réduites à zéro aujourd'hui, les prédictions scientifiques largement acceptées supposent que l'effet engagé du carbone déjà présent dans l'atmosphère augmentera le niveau des mers de 1,3 à 1,9 mètre, sans parler du fait que nous semblons ajouter environ 0,32 mètre par décennie au total³⁴. Aux niveaux d'augmentation actuels, et compte tenu des efforts de réduction actuels, les températures moyennes devraient augmenter, par rapport aux niveaux préindustriels, de 1,4 à 5,8 °C supplémentaires d'ici 2100. Et même si l'augmentation minimale prévue a lieu, elle sera plus importante que toute tendance séculaire présente au cours des 10 000 dernières années³⁵. Selon des études très récentes menées par diverses organisations réputées, de la NASA à l'Institut de Potsdam, en passant par le Bureau météorologique du Royaume-Uni, nous pourrions déjà être engagés dans une augmentation de 2 °C³⁶, soit l'augmentation maximale que 196 nations ont convenu de ne pas dépasser en vertu de l'Accord de Paris de 2015³⁷. Selon un commentateur, « 2 °C implique

²⁹ Renvoi relatif à la LTPGES, supra, note 2, paragr. 167.

³⁰ Ibid.

³¹ Ibid., paragr. 169-170.

³² Group Vattenfall, « The Conversation on Climate Change and its Impact on Human Behavior », *disponible à l'adresse* : <https://group.vattenfall.com/what-we-do/climate-conversation>.

³³ Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), Rapport spécial : « Global warming of 1.5 °C » (2018) ch. 1, 4^e paragraphe du sommaire exécutif, *disponible à l'adresse* : [Global Warming of 1.5 °C — \(ipcc.ch\)](https://www.ipcc.ch/report/special-report-1-5c/) (Rapport spécial du GIEC).

³⁴ Benjamin H. Straus, « Rapid Accumulation of Committed Sea-Level Rise from Global Warm » (2013) 110(34) Proc Natl Acad Sci USA (PNAS) 13699-13700, paragr. 1, *disponible à l'adresse* : <https://doi.org/10.1073/pnas.1312464110>; voir également le document « Is Sea Level Rising » (26 février 2021) de l'Administration nationale de l'océan et de l'atmosphère (NOAA) du Département américain du commerce, qui note entre autres que les ondes de tempête et les inondations nuisibles sont estimées être de 300 à 900 % plus fréquentes le long des communautés côtières américaines qu'il y a de cela 50 ans. Voir également le rapport du GIEC intitulé « Special Report on the Ocean and Cryosphere in a Changing Climate » (2019), *disponible à l'adresse* : [Special Report on the Ocean and Cryosphere in a Changing Climate — \(ipcc.ch\)](https://www.ipcc.ch/report/srocc/).

³⁵ Organisation mondiale de la santé et Programme des Nations Unies pour l'environnement, Initiative sur les liens entre la santé et l'environnement (HELI), *disponible à l'adresse* : <https://www.who.int/heli/risks/climate/climatechange/en/>.

³⁶ Tim Radford, « Earth is Now Committed to a 2°C Hotter Future » (*Climate News Network*, 12 janvier 2021), *disponible à l'adresse* : <https://climatenewsnetwork.net/earth-is-now-committed-to-a-2c-hotter-future/>.

³⁷ L'Accord de Paris est un accord environnemental historique, adopté en 2015 lors d'une convention réunissant 196 pays dans le but de lutter contre le changement climatique et ses effets négatifs. Son objectif consiste à considérablement réduire les émissions mondiales de gaz à effet de serre afin de limiter l'augmentation de la température mondiale au cours de ce siècle à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels, tout en recherchant des moyens de limiter

un engagement à long terme pour une élévation moyenne du niveau de la mer de 4,8 m à l'échelle mondiale. On prétend que cette augmentation représente près de deux fois la hauteur de l'onde de tempête maximale de l'ouragan Sandy à The Battery, à New York, et qu'elle dépasse les élévations moyennes des principales villes côtières du monde »³⁸.

Que certaines de ces prédictions soient exagérées ou pas, et sans oublier le débat considérable entourant la façon dont le Canada devrait faire face au changement climatique, elles ne sont pas incompatibles avec le point de vue selon lequel le changement climatique constitue une menace existentielle, comme l'a reconnu la Cour suprême dans son *Renvoi relatif à la LTPGES*, ainsi que dans les rapports de nombreux organismes nationaux et internationaux spécialisés et de propriétaires d'actifs qui sont plus spécifiques quant aux conséquences économiques et financières urgentes et importantes découlant de cette menace³⁹.

Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) a été créé en 1988 par l'Assemblée générale des Nations Unies en tant qu'organisme international d'experts chargé d'examiner, de consolider et de rendre compte de l'état des connaissances scientifiques sur le changement climatique, ses conséquences sociales et économiques et les stratégies d'intervention possibles. Son dernier rapport, qui répertorie notamment les menaces physiques, économiques et sociales qui pèsent sur les moyens de subsistance et les actifs, y compris les dommages monétaires mondiaux, dans de nombreux territoires et secteurs d'activité économique et financière⁴⁰.

La Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) a été créée en 2015 par l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, pour aider à identifier les informations nécessaires aux investisseurs, aux prêteurs et aux assureurs pour évaluer et tarifier de manière appropriée les risques et opportunités liés au climat. Ce groupe de travail est composé de 29 représentants de diverses organisations, dont de grandes banques, des compagnies d'assurance, des gestionnaires d'actifs, des fonds de retraite et de grands cabinets de comptabilité et de conseil, ainsi que des agences de notation du crédit. Les rapports qu'il publie portent sur l'analyse des risques liés au climat, les indicateurs et les pratiques de divulgation, ainsi que des recommandations

l'augmentation à 1,5 degré. L'accord comprend des engagements de la part de tous les principaux pays émetteurs de réduire la pollution qui influe sur le climat et de renforcer ces engagements au fil du temps. Ce pacte offre aux pays développés la possibilité d'aider les pays en développement à atténuer les effets du changement climatique et à s'y adapter, et il crée un cadre pour le suivi, la communication et le renforcement transparents des objectifs climatiques nationaux et internationaux.

³⁸ *Ibid.*, Straus, *supra*, note 35; voir également A. Levermann *et al.*, « The multimillennial sea-level commitment of global warming » (2013), 110(34) *Proc Natl Acad Sci USA*, 13745-13750, *disponible à l'adresse* : <https://doi.org/10.1073/pnas.1219414110>.

³⁹ Ces groupes comprennent notamment des organismes des Nations Unies, tels que l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE FI), le réseau d'investisseurs soutenu par les Nations Unies et le groupe des Principes de l'investissement responsable (PRI). Ces groupes fournissent à leur tour des programmes continus aux propriétaires d'actifs, ainsi que des documents de recherche qui font référence à l'urgence et à l'importance du changement climatique, par exemple le document « The Inevitable Policy Response 2021: Policy Forecasts, The Investor Brief » (PRI, mars 2021), *disponible à l'adresse* : [The Inevitable Policy Response 2021: Policy Forecasts | Articles | PRI \(unpri.org\)](https://www.unpri.org/articles/inevitable-policy-response-2021).

⁴⁰ Rapport spécial du GIEC, *supra*, note 34, ch. 1, A.1, B.4, B.5. Ce rapport identifie les effets d'un réchauffement de la planète de 1,5 °C au-dessus des niveaux préindustriels et les émissions mondiales de gaz à effet de serre qui en découlent, en relation avec le changement climatique, le développement durable et les efforts visant à éradiquer la pauvreté.

d'amélioration⁴¹. Il s'agit également ici d'informations importantes que les fiduciaires des régimes de retraite devraient connaître. Comme nous l'indiquons de façon plus détaillée ci-dessous, les recommandations de la TCFD ont également été adoptées dans la législation sur les normes de retraite déposée par le Royaume-Uni en janvier 2021.

D'autres intervenants du secteur des services financiers, notamment les banquiers, les actuaires, les comptables, les assureurs, les gestionnaires de placement, les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les universitaires et les organismes du secteur public, ont également reconnu la pertinence financière du changement climatique. Tous ces intervenants reconnaissent implicitement ou explicitement la réalité, l'urgence et l'importance financière que le changement climatique entraîne, comme en témoignent les études et documents qu'ils produisent régulièrement pour fournir des conseils ou des règles visant à aider ou obliger leurs mandants à quantifier, divulguer ou gérer de manière appropriée les conséquences financières du changement climatique dans leurs domaines spécifiques⁴². Et cela est étayé par un large éventail de commentaires d'autres acteurs du secteur des services financiers⁴³.

Les fiduciaires doivent également être conscients du consensus scientifique et économique selon lequel le changement climatique a, et continuera d'avoir, un effet de réaction en chaîne d'événements interdépendants et en cours d'accélération. La préoccupation scientifique et économique tient au fait que des changements rapides et profonds continueront d'entraîner des incendies de forêt plus fréquents et plus intenses, des périodes de sécheresse plus longues, des précipitations plus abondantes, un nombre accru de cyclones et d'ouragans, une augmentation du nombre, de la durée et de l'intensité des tempêtes, l'extinction d'espèces, des déplacements de population et des effets indésirables sur les écosystèmes d'eau douce, la sécurité alimentaire, l'approvisionnement en eau et la croissance économique. La hausse de la température et du niveau des mers a

⁴¹ Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, « Final Report, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures » (2017), *disponible à l'adresse* : <https://www.fsb-tcfd.org/publications/> (ci-après le *Rapport final de la TCFD*).

⁴² Voir par exemple Banque du Canada, [Les changements climatiques : un enjeu de taille pour les banques centrales](#); Comptables professionnels agréés Canada (CPA), [Ressources sur les changements climatiques pour les CPA](#); CPA, [Association pour la comptabilité durable](#) (23 février 2021); Institut canadien des actuaires, [Il est temps d'agir : Faire face aux risques des changements climatiques](#), ainsi que d'autres ressources et documents d'orientation; Matt Orsagh, [Climate Change Analysis in the Investment Process](#) (CFA Institute, 21 septembre 2020); Autorités canadiennes en valeurs mobilières, [Information sur les risques liés au changement climatique](#) (Avis 51-358 du personnel des ACVM, 1^{er} août 2019).

⁴³ Voir par exemple E. Bush et D. S. Lemmen (éditeurs), *Rapport sur le climat changeant du Canada* (Gouvernement du Canada, Ottawa, ON, 2019), p. 444. La version numérique interactive du rapport est *disponible à l'adresse* : <https://changingclimate.ca/CCCR2019/fr/>. Le rapport est également *disponible à l'adresse* : https://www.rncan.gc.ca/changements-climatiques/impacts-adaptation/10748?_ga=2.47053543.1778548839.1621339923-587217629.1621339923. Voir également Bureau des Nations Unies pour la réduction des risques de catastrophe (UNISDR), « Economic Losses, Poverty & Disasters: 1998-2017 » (2018), p. 3, *disponible à l'adresse* : [PreventionWeb \[UNISDR\]](#); P. Espinosa et M. Mizutori, « Le changement climatique est un puissant multiplicateur des pertes causées par les catastrophes » (éditorial de la CCNUCC sur les changements climatiques, 12 octobre 2018), *disponible à l'adresse* : [Le changement climatique est un puissant multiplicateur des pertes causées par les catastrophes | CCNUCC](#). Forum économique mondial, « How to Set Up Effective Climate Governance on Corporate Boards: Guiding principles and questions » (2019), *disponible à l'adresse* : [How to Set Up Effective Climate Governance on Corporate Boards: Guiding principles and questions | World Economic Forum \(weforum.org\)](#); UN PRI, « The Inevitable Policy Response 2021: Policy Forecasts » (*The Investor Brief*, mars 2021), *disponible à l'adresse* : [The Inevitable Policy Response 2021: Policy Forecasts | Articles | PRI \(unpri.org\)](#).

déjà des effets négatifs observables sur la santé et la mortalité humaines. L'élévation du niveau des mers constitue une menace pour de nombreux petits États insulaires et pour les villes côtières les plus développées du monde, comme New York, Londres, Singapour et Vancouver⁴⁴. Les données indiquent que même si l'ampleur des risques liés au climat dépend du taux, du pic et de la durée du réchauffement, de nombreux effets seront durables ou irréversibles, et l'on s'attend à ce que les conséquences humaines et économiques soient dévastatrices⁴⁵. Qu'il s'agisse encore une fois d'exagération ou pas, les preuves scientifiques consensuelles de base, de même que l'analyse économique, sont toujours pertinentes pour identifier et évaluer les placements potentiels et formuler des stratégies d'investissement.

Il importe ici de ne pas sombrer dans le pessimisme. Selon les déclarations consensuelles d'un large éventail d'organisations privées, publiques et représentatives comme le Crédit-Suisse, Morgan Stanley, Blackrock, le G20, le Fonds monétaire international et l'Organisation météorologique mondiale, il existe des opportunités ainsi que des risques. « Les politiques d'adaptation visant à renforcer la résilience face au changement climatique, telles que l'investissement dans des infrastructures spécialement conçues pour faire face aux catastrophes et des systèmes d'alerte précoce, le partage des risques par le biais des marchés financiers et le développement de filets de protection sociale, peuvent limiter les conséquences des chocs météorologiques et aider l'économie à se rétablir plus rapidement. »⁴⁶ En effet, il semble y avoir un certain optimisme pragmatique quant au fait qu'une réponse urgente pourrait avoir un effet plus positif sur l'économie en déplaçant le capital et le crédit de secteurs ou de zones géographiques dangereuses ou problématiques vers des produits, des infrastructures, des zones géographiques et des technologies en mesure de bénéficier de la transition climatique.

4. Les fiduciaires de régimes doivent-ils tenir compte des conséquences du changement climatique?

Que signifient ce contexte juridique et les preuves du changement climatique pour les fiduciaires et leurs délégués responsables des investissements des régimes de retraite? Que signifient ces éléments pour une industrie aussi diversifiée que l'industrie canadienne des régimes de retraite, une industrie qui comprend près de 17 000 régimes de pension agréés, dont plus de 50 % comptent moins de 10 participants⁴⁷?

Cela signifie que, quelle que soit la taille du régime, les fiduciaires de régimes (et leurs délégués) sont en dernier ressort responsables de tout manquement à prendre dûment en compte les risques et opportunités liés au

⁴⁴ Rapport spécial du GIEC, *supra*, note 34, ch. B, « Projected Climate Change, Potential Impacts and Associated Risks », disponible à l'adresse : <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/spm/>.

⁴⁵ Les objectifs de l'Accord de Paris ne changeront ni cette réalité ni l'urgence, mais ils pourraient améliorer la situation si nos efforts ne s'avèrent pas être trop timides et trop tardifs.

⁴⁶ Organisation météorologique mondiale, « Changement climatique en 2020 », (communiqué de presse 19042021, 19 avril 2021), disponible à l'adresse : [https://public.wmo.int/fr/medias/communiqu%C3%A9s-de-presse/changement-climatique-en-2020-des-indicateurs-et-des-effets-de-plus-en](https://public.wmo.int/fr/medias/communiqu%C3%A9s-de-presse/changement-climatique-en-2020-des-indicateurs-et-des-effets-de-plus-en-).

⁴⁷ Les régimes de pension agréés sont établis, ou en termes juridiques, « réglés », par des employeurs, des syndicats et des associations. On en retrouve de toutes les formes et de toutes les tailles. Il existe près de 17 000 régimes de pension agréés au Canada, qui représentent plus de 2 000 milliards de dollars d'actifs et dont 50 % comptent moins de 10 participants. Plus de la moitié des actifs des fonds de retraite sont détenus par seulement 31 grands régimes, comptant 30 000 participants ou plus, et qui représentent plus de la moitié de tous les membres des régimes. Disponible à l'adresse : <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/190619/dq190619f-fra.htm>.

changement climatique. Cette responsabilité peut se manifester de nombreuses façons ou combinaisons, étant donné que les tribunaux disposent d'un plus grand pouvoir discrétionnaire dans les affaires de fiducie et que l'indemnisation pour manquement à une obligation fiduciaire peut être beaucoup plus généreuse qu'en vertu du droit des contrats ou de la responsabilité délictuelle. Par conséquent, un fiduciaire pourrait être exposé à : (a) la révocation, (b) la divulgation ordonnée par un tribunal d'informations relatives aux risques financiers liés au changement climatique, (c) des amendes et des sanctions en vertu de la législation sur les normes de retraite et (d) la responsabilité financière personnelle pour le sous-rendement des placements ou les pertes résultant de l'incapacité à gérer correctement les risques et opportunités liés au changement climatique, y compris une rémunération équitable ou des dommages exemplaires.

Les fiduciaires de régimes peuvent également être exposés à des risques d'atteinte à leur réputation ou à celle de l'organisation s'ils ne tiennent pas compte des enjeux liés au changement climatique ou s'ils ne s'engagent pas de manière constructive vis-à-vis de ces enjeux d'une manière compatible avec l'objectif financier principal d'un régime de pension agréé.

Maziar Peihani, de la Peter A. Allard School of Law de l'Université de Colombie-Britannique et du Centre pour l'innovation dans la gouvernance internationale (CIGI), a remarqué que les personnes qui ont des responsabilités de supervision doivent être des sceptiques avertis :

À titre de fiduciaires, les conseils d'administration ont l'obligation d'évaluer les risques que les changements climatiques peuvent entraîner pour modifier leurs portefeuilles. Il faut pour cela aller au-delà de la simple réception passive d'informations et mettre en place un processus solide pour superviser et vérifier les progrès de leurs fonds dans la lutte contre le changement climatique. À l'instar des états financiers qui font l'objet d'un examen minutieux de la part des administrateurs et des auditeurs, la mesure et la gestion des risques climatiques doivent faire l'objet d'un examen et d'une vérification adéquats. Pour assurer une surveillance efficace, les conseils d'administration doivent acquérir une connaissance approfondie de la pertinence et de l'importance du changement climatique pour la stratégie d'investissement, la performance financière et la répartition des actifs de leur organisation⁴⁸.

En Australie, un récent avis juridique rédigé par les éminents conseillers juridiques Noel Hutley et James Mack note que :

...la probabilité que le risque financier constitue un risque important pour les investissements gérés par un fiduciaire de régime de retraite est telle qu'un fiduciaire est tenu d'effectuer un exercice en deux étapes (s'il ne l'a pas déjà fait) afin de se conformer aux obligations de la loi sur les régimes de retraite. La première étape consiste à comprendre le risque que représente le changement climatique pour les investissements. La deuxième étape consiste à gérer tout risque identifié. Le degré et la nature du risque financier seront déterminés au cours de la première étape. La mesure requise pour répondre au degré et à la nature du risque financier sera déterminée au cours de la deuxième étape...

...un conseil d'administration est tenu de s'assurer que les structures et les processus des administrateurs permettent de comprendre puis de gérer le risque financier posé par le changement climatique. Afin d'agir avec prudence et dans le meilleur intérêt des membres, c'est le conseil

⁴⁸ Maziar Peihani, « Pension Fiduciaries and Climate Change: A Canadian Perspective » (2021) 46(1), Queen's Law Journal, p. 12.

d'administration qui doit avoir mis en place des processus lui permettant de comprendre et de gérer le risque financier posé par le changement climatique⁴⁹.

Contrairement à d'autres questions ESG, la question juridique concernant le changement climatique n'est pas de savoir si les fiduciaires sont autorisés à prendre en compte le changement climatique dans la gestion des actifs du régime, mais plutôt, compte tenu des preuves consensuelles de l'importance des risques et opportunités liés au climat, de savoir s'ils peuvent être excusés de ne pas prendre en compte ces risques et opportunités lors de l'investissement et de la gestion des actifs du régime... et de ne pas divulguer raisonnablement ce qu'ils font à ce sujet. Ce processus exige l'examen et l'évaluation critique des preuves, la distinction entre les faits et l'exagération ou la sous-estimation, puis l'élaboration et la mise en œuvre de stratégies financières logiques.

5. Risques et opportunités liés au climat et pertinents pour la gestion fiduciaire

Quels sont les opportunités et les risques essentiels liés au climat pour la gestion de portefeuille par les fiduciaires de régimes? Qu'est-ce que cela signifie pour la gouvernance des régimes de retraite et la responsabilité des entités émettrices?

Dans un discours prononcé en 2015, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du Conseil de stabilité financière de la Lloyd's de Londres, a formulé trois grands types de risques liés au climat qui pourraient avoir de profondes répercussions sur les assureurs, la stabilité financière et l'économie : (1) *les risques physiques* – l'incidence négative sur les passifs d'assurance et la valeur des actifs financiers découlant d'événements liés au climat et aux conditions météorologiques ou de changements à plus long terme de l'utilisation des terres ou des niveaux d'eau; (2) *les risques de responsabilité* – l'obligation d'indemniser les parties ayant subi des pertes ou des dommages liés au climat, et (3) *les risques de transition* – l'incapacité de tenir compte ou de réévaluer la valeur des actifs en raison de changements de politique, de technologie et de risques physiques connus⁵⁰. Ces catégories semblent être généralement acceptées⁵¹.

Bien que les fiduciaires de régimes aient l'obligation de gérer les risques physiques, de responsabilité et de transition identifiables et bien documentés associés au changement climatique, ils devraient également identifier et gérer les opportunités financières. Ces opportunités peuvent être lucratives ou simplement faire partie d'une

⁴⁹ N. C. Hutley et J. E. Mack, « Superannuation Trustee Duties and Climate Change » (Equity Generation Lawyers, 16 février 2021), p. 5-6, *disponible à l'adresse* : [Microsoft Word - 210216 Final Advice for Hutley - Superannuation Trustee Duties and Climate Change.docx \(equitygenerationlawyers.com\)](#).

⁵⁰ Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du Conseil de stabilité financière, « Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability », (discours prononcé à la Lloyd's of London, Londres, le 29 septembre 2015), p. 4, *disponible à l'adresse* : [Mark Carney: Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability \(bis.org\)](#).

⁵¹ Voir par exemple Bank of England, « Climate Change: what are the risks to financial stability » (2019), *disponible à l'adresse* : [Climate change: what are the risks to financial stability? | Bank of England](#); Shift, « Canada's Pension Funds and Climate Risk: A Baseline for Engagement » (juin 2019), p. 4, *disponible à l'adresse* : <https://static1.squarespace.com/static/5b9a9754d274cbe1ca7f8f8/t/5d1fc1400b9e9c00016b6bee/15623621782>; TCFD, « 2020 Status Report: Task Force on Climate-related Financial Disclosures » (octobre 2020), *disponible à l'adresse* : [2020 Status Report: Task Force on Climate-related Financial Disclosures - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (rapport annuel 2020 de la TCFD).

stratégie de répartition ou de transition de portefeuille visant à se protéger contre les pertes ou les bouleversements dus au changement climatique. Les exemples peuvent inclure des investissements dans : (a) la construction commerciale de barrages ou de projets de construction plus solides et plus à même de résister aux événements météorologiques extrêmes; (b) les sources d'énergie renouvelables, telles que l'énergie éolienne, marémotrice ou solaire; (c) les entreprises ayant de solides objectifs de durabilité et de productivité; (d) l'agriculture durable; (e) les chaînes d'approvisionnement plus résistantes au climat; et (f) les « obligations vertes », qui financent un large éventail de projets respectueux de l'environnement, sont souvent assorties d'incitations fiscales et ont connu une augmentation spectaculaire ces derniers mois⁵².

6. Jurisprudence récente en matière de changement climatique

Comme nous l'avons indiqué plus haut, la Cour suprême du Canada a observé dans son *Renvoi relatif à la LTPGES* que le changement climatique est réel et « représente une grave menace »⁵³. Elle reconnaît que les effets du changement climatique ont été et seront particulièrement graves et dévastateurs au Canada, notamment une augmentation des températures deux fois plus rapide que la moyenne mondiale, des phénomènes météorologiques extrêmes comme des inondations et des incendies de forêt, la dégradation des ressources du sol et de l'eau, l'augmentation de la fréquence et de la gravité des vagues de chaleur, l'élévation du niveau des mers et la propagation des maladies à transmission vectorielle potentiellement mortelles comme la maladie de Lyme et le virus du Nil occidental⁵⁴. Le document a traité de la nécessité pour les entreprises de modifier leur comportement afin de faire des choix d'achat et de consommation plus respectueux de l'environnement, de réorienter leurs investissements financiers et de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) en remplaçant les produits à forte intensité de carbone par des alternatives à faible émission de GES⁵⁵.

Cette affaire n'était pas une affaire de régime. Elle portait sur la légitimité constitutionnelle du gouvernement fédéral à promulguer et à imposer la *Loi sur la tarification de la pollution par les gaz à effet de serre*⁵⁶ aux entreprises provinciales. Toutefois, les déclarations faites par la Cour dans cette affaire, comme d'autres en vertu du droit des valeurs mobilières et du droit des sociétés⁵⁷, peuvent servir de repère utile aux fiduciaires des

⁵² Les obligations vertes sont des instruments de dette qui servent à financer un large éventail de projets durables, principalement des projets visant à atténuer le changement climatique ou à s'y adapter. La demande d'obligations vertes a augmenté de façon spectaculaire depuis 2014, dépassant les 1 000 milliards de dollars en octobre 2020. Voir Tom Freke, « Bonds Aimed at Heavy Corporate Emitters Set to Roll Out in 2021 », *Bloomberg News* (30 novembre 2020), disponible à l'adresse :

<https://www.bnnbloomberg.ca/bonds-aimed-at-heavy-corporate-emitters-set-to-roll-out-in-2021-1.1529319>; Tim Quinson, « ESG Market Is Causing Bubble Anxiety », *Financial Post* (7 octobre 2020), disponible à l'adresse : <https://financialpost.com/pmn/business-pmn/esg-market-record-is-causing-bubble-anxiety>.

⁵³ Renvoi relatif à la LTPGES, supra, note 3, paragr. 167.

⁵⁴ *Ibid.*, paragr. 10.

⁵⁵ *Ibid.*, paragr. 16.

⁵⁶ L.C. 2018, ch. 12. (« **LTPGES** »). Il semble que le Parlement ait promulgué la *LTPGES* dans le cadre des efforts déployés par le pays pour mettre en œuvre son engagement au titre de l'Accord de Paris, Doc NU FCCC/CP/2015/10/Add.1, 12 décembre 2015.

⁵⁷ Par exemple, dans l'affaire *Oklahoma Firefighters Pension and Retirement Sys. c. Chew et al. (P G & E)*, 18-cv-04698-RS (N.D. Cal. 20 décembre 2018), une action pour manquement à l'obligation fiduciaire a été intentée contre la compagnie d'électricité PG&E après que ses lignes de transmission aient déclenché des incendies historiques en Californie en 2017.

régimes de retraite. Il est certainement possible que les bénéficiaires ou les organismes de réglementation des normes de retraite, voire les deux, puissent engager des poursuites judiciaires en invoquant des manquements aux obligations fiduciaires de prudence ou de loyauté liées au défaut de prise en considération des risques ou opportunités liés au changement climatique. Ces mesures pourraient être fondées sur le fait d'autoriser, de permettre ou de consentir à la réalisation d'investissements sans dûment prendre en considération les risques climatiques; sans tenir compte des opportunités financières liées au climat; sans tenir compte des risques et opportunités climatiques dans l'élaboration de la politique d'investissement à court et à long terme, y compris les considérations intergénérationnelles. Qu'elles soient couronnées de succès ou pas, ces contestations ou critiques pourraient présenter des risques de réputation qui iraient probablement à l'encontre de l'objectif du régime en tant qu'outil de rémunération de l'employeur, nuiraient à la confiance dans le régime, influenceraient de façon négative les affaires du promoteur ou, dans certains contextes syndicaux, auraient une incidence défavorable sur la confiance envers les fiduciaires élus pour superviser le régime.

Aucune affaire de régime de retraite n'est en cours au Canada pour le moment. Toutefois, les plaintes déposées par les parties prenantes des régimes canadiens au sujet de la gestion continue des fonds ou des problèmes de rendement des actifs, ou au sujet de pertes spécifiques ou d'occasions manquées présumées avoir un lien de causalité avec le changement climatique à titre de facteur contributif important, peuvent entraîner une intervention réglementaire ou des procédures judiciaires simultanées ou distinctes⁵⁸. Les fiduciaires doivent savoir que dans le cadre du *Renvoi relatif à la LTPGES*, tous les gouvernements du Canada ont convenu que le changement climatique est réel et qu'il constitue une menace existentielle. Ainsi, en pratique, il faut supposer que les organismes gouvernementaux de réglementation des régimes de retraite seront prêts à enquêter en réponse à la plainte d'une partie prenante, sans que celle-ci n'ait à engager de frais juridiques.

Une affaire récemment réglée par la Cour fédérale d'Australie, *McVeigh c. Retail Employees Superannuation Trust* 2018 NSD1333/2018 (« **McVeigh** ») constitue probablement un signe avant-coureur des procédures judiciaires liées au changement climatique à venir dans un contexte de retraite, mais elle peut également servir d'avertissement et de feuille de route pour une conduite fiduciaire et un développement législatif appropriés⁵⁹.

Les demandeurs ont allégué comme facteur contributif substantiel que les administrateurs défendeurs connaissaient les problèmes de sécurité liés aux conditions de sécheresse et aux températures plus élevées provoquées par le changement climatique et qu'ils n'en ont pas tenu compte, violant de ce fait leur obligation de loyauté. L'affaire s'est soldée par un règlement de 90 millions de dollars, ce qui ne représente qu'une petite fraction des coûts finaux engagés par PG&E en raison de sa culture de sécurité inadéquate qui l'a finalement conduite à déposer une demande de faillite et à plaider coupable d'homicide involontaire pour la mort de 84 personnes. Voir Priya Cherian Huskins, « Five Types of Derivative Suits with Massive Settlements », (Woodruff Sawyer, 2020), *disponible à l'adresse* : <https://woodruffswayer.com/do-notebook/five-derivative-suits-types-massive-settlements/>.

⁵⁸ Les tribunaux canadiens ont une compétence d'appel dans les litiges relatifs à la réglementation des normes de retraite. Ils ont également une compétence concurrente ou distincte en matière de retraite lorsqu'il est établi qu'un organisme de réglementation ou un tribunal de réglementation n'a pas la compétence pour traiter toutes les questions soulevées dans un différend, comme l'application de la législation sur les fiducies, l'octroi de dommages-intérêts compensatoires ou la mise en œuvre d'un règlement. Voir, par exemple, *Emmons et al. c. Ontario* (CEO of FSRA), 2021 ONFST 1; *Montreal Trust Company of Canada c. Ontario* (Surintendant des services financiers), 2009 ONFST 4, *Imperial Oil Limited c. Ontario* (Surintendant des services financiers), 2010 ONFST 16.

⁵⁹ *Mark McVeigh c. Retail Employees Superannuation Pty Limited* ACN 001 987 739, NSD 1333 of 2018, déclaration de concordance déposée le 21 septembre 2019, *disponible à l'adresse* : <http://www.envirojustice.org.au/wp-content/uploads/2018/10/180921-Amended-Concise-Statement-STAMPED.pdf>. Les actes de procédure sont disponibles ici : <http://climatecasechart.com/non-us-case/mcveigh-v-retail-employees-superannuation-trust/>.

En 2018, M. McVeigh, membre de la fiducie de retraite Retail Employees Superannuation Trust (« **REST** »), une entente à cotisations déterminées dont les actifs dépassent 50 milliards de dollars⁶⁰, a intenté une procédure judiciaire pour obtenir la divulgation d'informations relatives à la manière dont l'administrateur du fonds tenait compte (ou non) du changement climatique. Il a ultérieurement modifié sa demande pour y ajouter des violations de la loi de 1993 sur l'industrie des régimes de retraite (*Superannuation Industry (Supervision) Act 1993*, ou **loi SIS**)⁶¹, au motif que les administrateurs de la fiducie REST n'ont pas agi avec soin, compétence et diligence, et n'ont pas agi dans son intérêt en ne prenant pas dûment en considération ou en ne divulguant pas adéquatement les risques que le changement climatique pose aux investissements du fonds.

Il est important de noter que M. McVeigh était représenté par Environmental Justice Australia, une organisation juridique d'intérêt public de premier plan qui agit au nom de personnes et d'organisations communautaires « pour sauvegarder la santé, protéger les forêts, les rivières et la faune magnifiques, et lutter contre le changement climatique »⁶². Il convient également de souligner qu'en 2019, M. McVeigh et son équipe ont réussi à obtenir une ordonnance du tribunal lui permettant de limiter ses frais de justice dans le cadre de l'instance, au motif que son affaire « était d'intérêt public »⁶³. Ces deux éléments signalent un nivellement du déséquilibre économique (et psychologique) auquel les parties au litige en matière de changement climatique peuvent être confrontées lorsqu'il s'agit d'agir ou de préparer une contestation.

Quelques jours à peine avant l'audience prévue en novembre 2020, l'affaire a été réglée⁶⁴ lorsque les administrateurs de la fiducie REST ont reconnu que « le changement climatique pourrait entraîner des conséquences économiques et sociales catastrophiques et constitue une préoccupation importante des membres de REST », et qu'il est « important de cerner et de gérer activement » ce risque⁶⁵. Dans le cadre de ce règlement, les fiduciaires ont également convenu de mettre en œuvre un certain nombre d'initiatives relatives au changement climatique, notamment des recommandations de la TCFD sur la divulgation et l'évaluation des risques, y compris la mise à l'épreuve des portefeuilles d'investissements en fonction de scénarios limitant le réchauffement à bien en-deçà de 2 °C, conformément à l'Accord de Paris, un objectif à long terme visant à atteindre une empreinte carbone nette nulle d'ici 2050, afin d'exiger des gestionnaires de placements qu'ils prennent des mesures actives pour tenir compte du changement climatique, mesurer et gérer les risques

⁶⁰ Retail Employees Superannuation Trustee (REST), Rapport annuel de 2020 (11 décembre 2020), *disponible à l'adresse* : https://cdn.rest.com.au/rest_web/media/documents/why-rest/about-rest/corporate-governance/annual-reports/annual-report-2020-rest.pdf?_ga=2.109094917.1681738175.1617632400-664755437.1615754121. Le rapport annuel de 2020 indique que les actifs à cotisations déterminées dépassent les 55 milliards de dollars australiens.

⁶¹ Australia Superannuation Industry (Supervision) Act 1993, telle que modifiée (Cth) (« **loi SIS** »).

⁶² Environmental Justice Australia, « Who we are », *disponible à l'adresse* : <https://www.envirojustice.org.au/who-we-are/>.

⁶³ La Cour fédérale d'Australie a estimé que « l'affaire semble soulever une question socialement importante concernant le rôle des fiducies de retraite et des fiduciaires dans la controverse publique actuelle sur le changement climatique. Il est légitime de décrire le litige du demandeur comme étant de nature d'intérêt public ». *McVeigh c. Retail Employees Superannuation Pty Ltd* [2019] FCA 14 (Fed CA), paragr. 9.

⁶⁴ REST, « Rest reaches settlement with Mark McVeigh » (déclaration de règlement, 2 novembre 2020), *disponible à l'adresse* : [Rest reaches settlement with Mark McVeigh - News | Rest Super](https://www.restsuper.com.au/news/rest-reaches-settlement-with-mark-mcveigh); voir également le dossier de Cour, *disponible à l'adresse* : <https://www.comcourts.gov.au/file/Federal/P/NSD1333/2018/actions>.

⁶⁵ Travers Smith, « Pension fund agrees to settle in landmark Australian climate change case, *McVeigh v. Rest* » (Sustainability Briefing, 20 janvier 2021), *disponible à l'adresse* : <https://www.traverssmith.com/knowledge/knowledge-container/pension-fund-agrees-settlement-in-landmark-australian-climate-change-case-mcveigh-v-rest/>.

financiers posés par le changement climatique et les autres risques liés aux facteurs ESG, et améliorer leurs divulgations relatives au changement climatique et aux facteurs ESG⁶⁶.

Cette affaire n'est pas la seule action relative aux régimes d'avantages sociaux à traiter de cette question, mais peu d'affaires de ce type ont été résolues à ce jour. En septembre 2019, Greenpeace Luxembourg a introduit une requête devant le tribunal administratif contre le ministre luxembourgeois de la Sécurité sociale au motif que celui-ci n'a pas répondu à une lettre datant du mois d'août demandant des informations concernant la manière dont le fonds de retraite souverain du Luxembourg prévoyait d'aligner ses investissements sur les objectifs de l'Accord de Paris, ainsi que des informations sur les risques financiers liés au climat associés aux investissements du fonds⁶⁷. Cette affaire est toujours en cours.

Des actions collectives liées au changement climatique ont également été intentées par des participants à un régime contre un employeur-administrateur concernant un régime de retraite détenant des actions dans le domaine du charbon, mais cette poursuite a été abandonnée lorsque la société a fait faillite⁶⁸. Les membres du groupe ne semblaient pas poursuivre personnellement les personnes responsables de la gestion des investissements.

Une affaire de 2017 relative au régime d'achat d'actions d'une société de charbon a échoué en grande partie parce que les participants au litige avaient continué d'acheter des actions⁶⁹.

Il semble que les demandes d'indemnisation relatives aux régimes de retraite et d'avantages sociaux soient un terrain relativement nouveau pour les cabinets d'avocats spécialisés dans les actions collectives, mais ils s'inspireront sans doute de l'activité considérable liée aux litiges sur le changement climatique dans les domaines

⁶⁶ Ibid.

⁶⁷ *Greenpeace Luxembourg c. Schneider*, disponible à l'adresse : http://climatecasechart.com/climate-change-litigation/wp-content/uploads/sites/16/non-us-case-documents/2019/20191217_Not-available_judgment.pdf.

⁶⁸ Dans l'affaire *Arch Coal*, les membres de l'action collective alléguaient des manquements à l'obligation fiduciaire en vertu de la loi *Employee Retirement Income Security Act* (« **ERISA** »). Les demandeurs ont affirmé que les défendeurs avaient conservé les actions d'Arch à titre d'options d'investissement dans les régimes alors qu'un fiduciaire raisonnable aurait agi autrement. La plainte alléguait que les défendeurs auraient dû savoir que les investissements du régime de retraite dans les actions d'Arch étaient imprudents en raison du « changement radical » dans l'industrie du charbon. Les causes du « changement radical » citées dans la plainte incluaient notamment la réglementation des émissions de dioxyde de carbone des centrales électriques. L'affaire a été suspendue lorsque Arch Coal a déposé sa demande de faillite en vertu du chapitre 11 en 2016.

⁶⁹ En 2017, le tribunal fédéral du *Eastern District of Missouri* a rejeté une action collective en vertu de l'ERISA qui avait été intentée contre la société de charbon Peabody Energy Corporation (Peabody) et des entités et personnes liées. Le tribunal a conclu que les demandeurs, qui participaient aux régimes d'options d'achat d'actions des employés de Peabody, n'avaient pas fait valoir que les défendeurs avaient manqué à leur obligation de prudence aux termes de l'ERISA en conservant et en continuant d'acheter des actions de Peabody à la lumière d'informations publiques qui établissaient que cela était déraisonnable. Le tribunal a également estimé que la thèse des « renseignements non publics » du demandeur, fondée sur les déclarations prétendument trompeuses de Peabody concernant l'avenir du charbon, avait échoué parce que les demandeurs n'avaient pas établi qu'un fiduciaire prudent n'aurait pas pu conclure que des solutions de rechange à la poursuite de l'investissement dans les actions de Peabody feraient plus de mal que de bien.

plus traditionnels des entreprises et des valeurs mobilières⁷⁰. À titre de propriétaires d'actifs et investisseurs, les fiduciaires des régimes de retraite doivent s'assurer que ces développements demeurent sur leurs écrans radars, d'autant plus qu'il existe des sites Web fiables qui suivent les litiges liés au changement climatique dans le monde entier⁷¹. Au fur et à mesure que ce secteur se développera, les fiduciaires des grands régimes seront sans doute sollicités pour être les principaux demandeurs⁷² dans les litiges collectifs liés au changement climatique.

7. Protéger les fiduciaires de régimes contre les actions liées au changement climatique

Contrairement à d'autres types d'actions en justice, il n'y a pas d'élément d'intention dans le cas d'un manquement fiduciaire; les administrateurs ou leurs délégués seront responsables, qu'ils comprennent ou pas qu'ils ont une responsabilité fiduciaire, et qu'ils soient rémunérés ou pas. Comme l'a démontré l'affaire *McVeigh*, il est même possible qu'il n'y ait pas de dommages réels ou d'enrichissement injustifié en jeu, mais simplement la possibilité de dommages découlant d'un manquement à l'obligation d'agir avec prudence, notamment en faisant les divulgations appropriées. L'affaire *McVeigh* (comme d'autres) signale également une augmentation des litiges d'intérêt public financés ou soutenus par des organismes d'intérêt public enclins à poursuivre des objectifs politiques, socioculturels et environnementaux en se concentrant plus stratégiquement sur les possibilités d'actions en justice liées au changement climatique.

La meilleure défense contre toute allégation d'inconduite fiduciaire est la preuve d'un comportement raisonnable. Il existe des mesures de base que les fiduciaires de régimes de retraite et leurs délégués experts peuvent prendre pour fournir des preuves tangibles d'un bon comportement fiduciaire, c'est-à-dire des preuves qui démontrent qu'ils identifient et gèrent activement les risques et opportunités liés au changement climatique, notamment :

- *Traiter expressément du changement climatique dans l'énoncé des politiques et procédures de placement (« EPPP »)*. Les politiques écrites constituent, en termes juridiques, une preuve prima facie de bonne conduite fiduciaire; elles établissent une présomption, sous réserve de preuves ou d'informations supplémentaires, que les fiduciaires ont formellement pris en compte la gestion des risques et opportunités liés au changement climatique. Les EPPP des régimes enregistrés en Ontario doivent indiquer si, et le cas échéant, comment, les facteurs ESG sont intégrés à la politique de placement⁷³. Le gouvernement fédéral mène actuellement une consultation pour savoir s'il devrait

⁷⁰ Ces informations sont disponibles sur des sites Web accessibles au public qui suivent les litiges relatifs au changement climatique dans le monde entier. Par exemple, la faculté de droit de l'Université Columbia tient à jour une base de données sur les litiges relatifs au changement climatique, disponible à l'adresse <http://climatecasechart.com/>, qui suit les litiges américains et non américains (dans plus de 40 pays) et qui peut être consultée de différentes façons, par juridiction ou par type de défendeurs. Elle indique que le Canada compte actuellement 25 affaires. Une autre base de données contenant des informations sur les litiges mondiaux et les amendements à la législation est gérée par le Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics, *disponible à l'adresse* : <http://climate-laws.org>.

⁷¹ Ibid.

⁷² Un demandeur principal est généralement l'entité ou la personne ayant le plus grand intérêt financier dans le redressement demandé par les membres putatifs et qui est également représentatif des membres putatifs. Le demandeur principal agit pour le compte de tous les autres membres pour instruire l'action collective.

⁷³ Règlement 909, R.R.O. 1990, art. 78(3).

exiger une telle divulgation pour les régimes de retraite sous réglementation fédérale⁷⁴. Qu'elles soient exigées ou pas, ces divulgations serviront à démontrer si et comment les fiduciaires comprennent et répondent à leur obligation légale de traiter le changement climatique comme un facteur de risque ou d'opportunité financière dans le contexte plus large de la durabilité du régime (et des prestations). Bien entendu, cela peut également fournir une preuve de manquement fiduciaire lorsque, par exemple, l'EPPP indique que le changement climatique n'est jamais envisagé, ou lorsque l'EPPP déclare qu'il est envisagé, mais qu'il n'y a pas de preuve à cet effet.

- *Reconnaître par écrit les stratégies d'engagement et de suivi post-investissement.* Les modalités de l'engagement ne devraient pas faire partie d'un énoncé de politique. Les détails doivent être déterminés par les circonstances. L'énoncé de politique doit seulement tenir compte d'un large éventail de réponses et, dans certains cas, identifier des exemples de stratégies d'engagement. Cet éventail de réponses devrait couvrir plusieurs aspects qu'il s'agisse des conversations informelles avec les dirigeants ou les administrateurs de l'entité émettrice, du vote par procuration, de désinvestissement et de poursuites judiciaires. Les modalités de l'engagement seront, et doivent être, dictées par les circonstances particulières, le style d'investissement global (passif ou plus actif), le calendrier de placement de cet investissement, l'urgence de la situation, le niveau de confiance du fiduciaire quant à la capacité de la société émettrice de réagir, la possibilité de conversations directes avec les administrateurs ou la haute direction, la possibilité de collaborer avec d'autres investisseurs, la conformité aux directives de vote par procuration, la nature de la structure de propriété et le placement du régime dans celle-ci, l'historique des réponses de la société émettrice à l'engagement des actionnaires et, enfin, la possibilité pour les fiduciaires du régime d'identifier et de structurer une voie vers l'amélioration financière qui peut être induite par l'engagement envers les facteurs ESG. Des stratégies d'engagement similaires doivent être employées pour les gestionnaires de fonds, les consultants et les autres fournisseurs de services d'investissement lorsque le régime investit dans des fonds et ne fait pas d'investissements directs.
- *Rédiger des énoncés de politique concis et précis.* Toute personne ayant des responsabilités en matière d'investissement au sein de l'organisation fiduciaire doit être en mesure de lire et de comprendre la politique, et être parfaitement capable de l'expliquer à des tiers. La concision permet également d'adapter l'énoncé à des circonstances en constante évolution. C'est la réaction aux circonstances et aux faits particuliers qui détermine le caractère raisonnable du comportement fiduciaire. La divulgation des politiques ne doit pas être un « manuel d'instructions ». Elle devrait être développée sous forme d'orientation stratégique. Une politique de placement doit être suffisamment large pour permettre une application contextuelle qui peut ensuite être documentée afin de démontrer son caractère raisonnable. Les énoncés de politique doivent être suffisamment souples pour permettre aux fiduciaires et à leurs délégués de mettre en œuvre des pratiques personnalisées qui répondent aux besoins perçus et de les modifier en fonction de l'évolution des conditions et des normes.
- *S'assurer que les politiques de placement et d'engagement sont adaptées aux circonstances.* La plupart des petits régimes font appel et se fient à des gestionnaires externes experts en la matière. Par conséquent, leurs politiques se limiteront probablement à souligner qu'elles tiennent compte de la capacité de leur gestionnaire à cerner et considérer les facteurs de changement climatique dans la sélection, la rétention et la résiliation du gestionnaire. Cela ne signifie pas qu'il s'agira d'un facteur

⁷⁴ Bureau du surintendant des institutions financières, « Incertitude et changements climatiques : Déjouer le risque lié aux changements climatiques par la préparation et la résilience », (janvier 2021), [disponible à l'adresse Incertitude et changements climatiques : Déjouer le risque lié aux changements climatiques par la préparation et la résilience \(osfi-bsif.gc.ca\)](https://osfi-bsif.gc.ca/fr/incertitude-et-changements-climatiques-dejouer-le-risque-lie-aux-changements-climatiques-par-la-preparation-et-la-resilience) (ci-après BSIF 2021).

déterminant puisque les capacités d'intégration du changement climatique peuvent être entièrement compensées par les frais de gestion, les ratios de dépenses ou l'expérience du gestionnaire. Dans les cas où la décision sera ardue, les motifs écrits justifiant une décision particulière d'embaucher, de congédier ou de conserver un responsable en rapport avec sa capacité à prendre en compte les facteurs de changement climatique doivent être consignés dans les procès-verbaux ou les notes de dossier relatifs à la décision. Enfin, la surveillance et l'engagement concernant les facteurs d'investissement liés au changement climatique ne devraient pas être fondamentalement différents de ce qu'ils seraient pour d'autres facteurs financiers plus traditionnels.

- *Assurer le suivi et la conformité aux initiatives politiques écrites.* Une autre raison d'éviter les énoncés politiques interminables est la possibilité d'actions incohérentes. Le fait de ne pas adhérer à une politique ou de ne pas la modifier rapidement pour tenir compte de nouvelles informations ou d'un changement de style sera simplement utilisé comme preuve d'un comportement fiduciaire inapproprié. Il est impératif que la surveillance et les opérations soient cohérentes et conformes aux politiques écrites et aux autres communications et, en cas d'incohérence, qu'elles fournissent la preuve qu'elles étaient intentionnelles ... ou qu'elles modifient la politique.
- *Tenir des procès-verbaux des décisions importantes.* Les procès-verbaux des réunions sont également des preuves, et fréquemment les meilleures preuves. Ils peuvent servir à démontrer que la politique et l'application de la politique sont prises en considération de façon appropriée (ou inappropriée). Ils permettent d'expliquer une correction de trajectoire ou toute exception qui pourrait autrement être considérée comme une incohérence ou une violation de la politique. Enfin, ils attestent de la fréquence à laquelle les fiduciaires tiennent compte des facteurs liés au changement climatique et de la question de savoir si les fiduciaires les prennent en considération dans un contexte de valeur, et non de valeurs, lors de la mise en œuvre des décisions d'investissement.
- *Partager l'EPPP et les autres politiques et décisions de gestion avec les parties prenantes du régime.* Cette pratique peut être une arme à double tranchant, mais l'expérience suggère que les fiduciaires sont généralement en meilleure position pour défendre leurs actions lorsqu'ils ont été généreux en divulguant des informations raisonnablement considérées comme importantes aux parties prenantes du régime. Notre examen des pratiques exemplaires des grands régimes révèle que la divulgation appropriée de la gestion du changement climatique est perçue comme une question de gouvernance essentielle pour de nombreux régimes. L'administrateur doit s'assurer que les divulgations sont exactes, qu'elles transmettent des informations pertinentes et que les contrôles et procédures internes du régime ont été conçus pour détecter et dissuader les informations inexactes ou les écarts par rapport à l'objectif financier principal de prise en compte du changement climatique. Les dirigeants de régime doivent veiller à ce qu'il existe des protocoles efficaces de divulgation et de communication avec les parties prenantes afin de pouvoir répondre en temps opportun aux questions et aux préoccupations liées au changement climatique qui peuvent être d'un grand intérêt pour les parties prenantes.
- *Se tenir au fait des développements juridiques et autres en matière de changement climatique et des pratiques du secteur.* Comme nous l'indiquons ailleurs dans le présent avis, les opportunités et les risques liés au climat devraient être plus généralisés et impérieux que les autres types de risques et opportunités ESG. Il est important que les fiduciaires et leurs délégués posent les bonnes questions, recherchent les informations appropriées et prennent leurs décisions en connaissance de cause. De nombreuses institutions mondiales comme la Banque mondiale, les Nations Unies et l'OCDE fournissent des conseils, un enseignement, une formation et des informations qui seront utiles aux

fiduciaires de régimes⁷⁵. Cependant, les fiduciaires canadiens ont également accès à des conseils financiers et juridiques spécifiques, notamment auprès de sources telles que les Comptables professionnels agréés du Canada⁷⁶ et les autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières⁷⁷. L'Avis 51-358 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), *Information sur les risques liés au changement climatique*, a été publié en août 2019 et fournit des informations et un contexte utiles qui devraient non seulement intéresser les fiduciaires de régimes, mais aussi leur permettre de se poser des questions et leur fournir des réponses pouvant être adaptées dans le but de les utiliser avec les gestionnaires de fonds ainsi que les émetteurs assujettis⁷⁸. De nombreux régimes de retraite canadiens présentent leurs états financiers conformément aux normes internationales d'information financière de la fondation IFRS, qui a publié des directives sur la façon de comptabiliser les risques financiers importants liés au climat⁷⁹. Comme

- ⁷⁵ Voir par exemple Société financière internationale (IFC), « Climate Risk and Financial Institutions: Challenges and Opportunities » (Groupe de la Banque mondiale, 2021), *disponible à l'adresse* : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/fe18be47-a0cc-4b5d-a134-078a995ce8bd/ClimateRisk_FinancialInstitutions.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n48iBMz; Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE), Initiative financière, « Climate Change & the TCFD: Risks & Opportunities for the Banking Industry » (2020), *disponible à l'adresse* : <https://www.unepfi.org/training/training/climate-change-training/>; OCDE, « Investir dans le climat, investir dans la croissance : Une synthèse » (2017), *disponible à l'adresse* : <https://www.oecd.org/fr/env/cc/g20-climat/G20-Synthese-Investing-in-Climate-Investing-in-Growth.pdf>; UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance, « 2025 Target Setting Protocol » (2020), *disponible à l'adresse* : [Alliance 2025 Target Setting Protocol – United Nations Environment – Finance Initiative \(unepfi.org\)](https://www.unepfi.org); PRI, « L'obligation fiduciaire au 21^e siècle : Feuille de route pour le Canada », *disponible à l'adresse* : <https://www.unpri.org/download?ac=5049>; ICGN, « Corporate Governance Principles Revised » (2021), *disponible à l'adresse* : [Global Governance Principles](https://www.icgn.org); Mercer, « Investir en période de changements climatiques : La suite » (2019), *disponible à l'adresse* : [Investir en période de changements climatiques : La suite](https://www.mercer.com); S. Barker *et al.*, « The Emergence of Foreseeable BioDiversity-related Liability Risk for Financial Institutions: A Gathering Storm? » (2020), *disponible à l'adresse* : [Publications – Commonwealth Climate and Law Initiative \(ox.ac.uk\)](https://www.ox.ac.uk).
- ⁷⁶ Alan Willis et Sarah Key, « Cahier d'information sur le changement climatique : Questions que les administrateurs devraient poser » (2^e édition, Comptables professionnels agréés du Canada, 2017), *disponible à l'adresse* : [Cahier d'information sur le changement climatique : Questions que les administrateurs devraient poser](https://www.cpa.ca).
- ⁷⁷ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Indications en matière d'information environnementale » (Avis 51-333 du personnel des ACVM, 2010), *disponible à l'adresse* : [Avis 51-333 du personnel des ACVM – Indications en matière d'information environnementale](https://www.acvm.ca); Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique » (Avis 51-354 du personnel des ACVM, 2018), *disponible à l'adresse* : [Avis 51-354 du personnel des ACVM – Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique](https://www.acvm.ca); Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Information sur les risques liés au changement climatique » (Avis 51-358 du personnel des ACVM, 2019), *disponible à l'adresse* : [Avis 51-358 du personnel des ACVM – Information sur les risques liés au changement climatique](https://www.acvm.ca).
- ⁷⁸ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Information sur les risques liés au changement climatique » (Avis 51-358 du personnel des ACVM, 2019), *disponible à l'adresse* : [https://fcnb.ca/fr/les-valeurs-mobilières/reglementation-et-politique-des-valeurs-mobilières/normes-reglementaires/51-358-avis-51-358-du-personnel-des-acvm-information-sur-les-risques-lies-au](https://fcnb.ca/fr/les-valeurs-mobilières/reglementation-et-politique-des-valeurs-mobilières/normes-reglementaires/51-358-avis-51-358-du-personnel-des-acvm-information-sur-les-risques-lies-au-) .
- ⁷⁹ IFRS, « Effects of climate-related matters on financial statements » (20 novembre 2020), p. 1, *disponible à l'adresse* : [Effects of climate-related matters on financial statements](https://www.ifrs.org); voir également Nick Anderson, « IFRS Standards and climate-related disclosures » (IFRS [Normes internationales d'information financière] et IASB [Bureau international des normes comptables], novembre 2019), *disponible à l'adresse* : [IFRS – Nick Anderson – IFRS Standards and climate-related disclosures](https://www.ifrs.org) (ci-après « Normes de l'IFRS et divulgation d'information sur le changement climatique »).

nous l'indiquons plus haut, les fiduciaires des régimes de retraite peuvent également vouloir déterminer s'ils devraient participer, en tant que demandeurs principaux ou autres, à des procédures contre les sociétés émettrices ou des fonds d'investissement pour un large éventail de manquements juridiques, y compris la dissimulation ou l'inexactitude de renseignements sur leurs processus ou la contribution de leurs produits au changement climatique, l'omission de divulguer les risques liés au changement climatique, l'exagération des risques ou des mesures prises, la gestion frauduleuse, trompeuse ou mal orientée des risques imposés par les réglementations sur le changement climatique, ou l'incapacité de produire des rapports opportuns ou précis sur le changement climatique⁸⁰.

En résumé, dans le contexte de l'investissement, un fiduciaire fait preuve de loyauté et de prudence par le processus en fonction duquel les décisions d'investissement sont prises et gérées. On retrouve parmi les principaux éléments permettant de démontrer ce processus la création d'une politique d'investissement formelle, sa mise en œuvre, son suivi et la consignation écrite et simultanée des décisions qui démontrent la cohérence avec cette politique ou les raisons pour lesquelles elles s'en écartent⁸¹.

8. Enseignements tirés des grands fonds⁸²

Au cours de l'été et de l'automne 2020, l'Institut CD Howe a enquêté sur les approches en matière de changement climatique de 40 des plus grands fonds de retraite du Canada, telles qu'elles figurent dans les informations accessibles au public⁸³. Les 10 plus grands fonds de retraite du Canada ont des actifs de plus de 1 700 milliards de dollars⁸⁴, « un montant qui s'approche de la taille du PIB annuel du pays ». ⁸⁵ Trois des plus

⁸⁰ Climate Change Litigation Database, *supra*, note 71; voir également la discussion aux pages 14-15.

⁸¹ Une politique est une ligne directrice et non une loi, un engagement contractuel ou une obligation légale; toutefois, la prise de décisions qui diffèrent d'une politique sans explication ni modification de celle-ci expose le fiduciaire au risque juridique.

⁸² L'auteur tient à remercier Elodie Girves, stagiaire de recherche à l'Institut CD Howe et récemment diplômée de la Munk School of Global Affairs, pour avoir rendu disponible aux fins du présent avis une version préliminaire de son document de recherche privé rédigé en novembre 2020, intitulé « Pension Plan Fiduciaries Duties: How Canadian Pension Funds are Tackling Climate Change ».

⁸³ La législation sur les normes de retraite au Canada exige que tous les régimes de pension agréés comportent un Énoncé des politiques et procédures de placement (*EPPP*) et que l'EPPP et d'autres informations financières soient disponibles pour examen par les participants au régime; il n'est toutefois pas nécessaire que ces renseignements soient disponibles aux fins d'examen public. Par conséquent, Elodie Girves a examiné 10 des plus grands fonds référencés dans le rapport Shift 2019 intitulé « Canada's Pension Funds and Climate Risk: A Baseline for Engagement », puis a scruté les 30 plus grands régimes suivants pour lesquels elle a pu obtenir des EPPP, issus du document de Benefits Canada « 2020 Top 100 Pension Funds Report », basé sur les actifs déclarés au 31 décembre 2019.

⁸⁴ Leo Kolivakis, « Canada's Top 10 Pensions in Big Trouble? » (*Pension Pulse*, 27 mars 2020), *disponible à l'adresse* : <http://pensionpulse.blogspot.com/2020/03/canadas-top-10-pensions-in-big-trouble.html>.

⁸⁵ Patrick DeRochie, « Time is now for Canada's public pension giants to invest in a safe climate future », *National Observer* (28 décembre 2020), *disponible à l'adresse* : <https://www.nationalobserver.com/2020/12/24/opinion/canada-public-pension-invest-safe-climate-future>. Dans ce contexte, le PIB semble se rapporter aux dépenses au titre du produit intérieur brut, voir Statistique Canada, *disponible à l'adresse* : [tableau 36-10-022-01 Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux, annuel \(x 1 000 000\)](#).

grands régimes de retraite du Canada figurent parmi les 20 principaux régimes au monde et huit font partie des 100 premiers⁸⁶.

Il n'est pas surprenant de constater que tous les grands régimes semblent présenter des approches sophistiquées en matière d'investissement en général, font des investissements directs et indirects, et font appel à des experts en investissement internes et externes. Tous semblent avoir des politiques ESG bien développées. Plus des deux tiers d'entre eux font explicitement référence à l'intégration des facteurs climatiques dans leurs processus d'investissement ESG, plus de 48 % d'entre eux dialoguent avec des entités émettrices sur le climat et au moins 25 % d'entre eux font explicitement référence à l'analyse de scénarios de changement climatique du type recommandé par le rapport final de la TCFD⁸⁷. Les recommandations de la TCFD comprennent des lignes directrices sur la réalisation d'analyses de scénarios liés au climat, sur l'intégration des risques liés au climat dans les processus de gestion des risques existants et sur la divulgation efficace d'informations financières relatives à ces processus. La TCFD a également produit un document de consultation sur les indicateurs prospectifs pour le secteur financier⁸⁸.

En ce qui a trait à la communication d'informations aux participants d'un régime, l'affaire *McVeigh*⁸⁹ souligne l'importance juridique et pratique d'une divulgation appropriée et opportune concernant la gestion des placements à l'égard des risques et opportunités liés au changement climatique. Parmi les fonds qui indiquent explicitement avoir adopté l'analyse des scénarios de changement climatique de la TCFD, il semble que la plupart, sinon tous, aient adopté les divulgations recommandées par le groupe de travail. Dans l'ensemble, l'examen des descriptions publiquement disponibles des grands fonds suggère qu'au moins 30 % des fonds communiquent explicitement avec les parties prenantes sur les questions de résilience climatique et que 15 % vont jusqu'à offrir une formation structurée aux participants de leur régime pour les sensibiliser aux questions liées au climat.

Les grands fonds semblent privilégier l'engagement et le dialogue avec les entités émettrices plutôt que le désinvestissement⁹⁰. L'examen de recherches sur les grands fonds indique que l'engagement, plutôt que le

⁸⁶ Rick Baert, « 10 largest Canadian public pension funds' assets top \$1 trillion », (*Pensions & Investments*, 10 décembre 2015), *disponible à l'adresse* : <https://www.pionline.com/article/20151210/ONLINE/151219992/10-largest-canadian-public-pension-funds-assets-top-1-trillion-report> .

⁸⁷ Le groupe de travail du G20 sur les informations financières liées au climat a été créé le 4 décembre 2015 et comprend 31 membres représentant à la fois les préparateurs et les utilisateurs d'informations financières de l'ensemble du G20. Il est présidé par Michael Bloomberg, fondateur de Bloomberg L.P. Son objectif consiste à élaborer des divulgations financières volontaires et cohérentes relatives au climat à l'intention des entreprises qui fournissent de l'information aux prêteurs, assureurs, investisseurs et autres parties prenantes. Les résultats ont été publiés pour la première fois dans le rapport sur les recommandations de la TCFD du 29 juin 2017, *disponible à l'adresse* : <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>. Le groupe de travail a depuis lors poursuivi ses travaux, notamment en fournissant des services d'aide à la mise en œuvre, par exemple des lignes directrices sur la réalisation d'analyses de scénarios liés au climat, l'intégration des risques liés au climat dans les processus de gestion des risques existants et la publication d'informations financières efficaces relatives à ces processus – ainsi qu'un document de consultation sur les indicateurs prospectifs pour le secteur financier. Se reporter au rapport TCFD 2020 Status Report, *supra*, note 52.

⁸⁸ TCFD 2020 Status Report, *supra*, note 52.

⁸⁹ *McVeigh*, *supra*, note 59.

⁹⁰ La question de savoir si les fonds de retraite devraient privilégier le désinvestissement du carbone et des combustibles fossiles plutôt que l'engagement ou d'autres stratégies a fait l'objet d'un débat intéressant entre l'auteur et Simon Archer, associé de Goldblatt Partners LLP et codirecteur du Centre for Comparative Research in Law and Political Economy de la

désinvestissement, est utilisé par plus de 37 % des fonds ayant publié des informations sur l'actionnariat direct. Le changement climatique est mentionné dans 50 % des politiques de vote par procuration des fonds étudiés, et il semble qu'au moins 48 % des fonds étudiés prennent des mesures pour discuter de l'amélioration de la communication des informations sur les facteurs climatiques avec les entités émettrices.

Les résultats étaient plus ambigus en ce qui concerne l'engagement auprès des gestionnaires externes, mais ils semblent indiquer que deux tiers des fonds n'ont pas établi de processus pour vérifier comment les gestionnaires d'actifs externes tiennent compte des préoccupations liées au climat dans leurs décisions d'investissement. Il ne s'agit pas ici d'une critique, ni d'une surprise. À titre de documents de politique, les EPPP sont généralement, et devraient être, plus axés sur les principes plutôt que sur la reconnaissance particulière des interactions ou des détails de l'évaluation⁹¹.

Les grands fonds semblent être de grands collaborateurs. L'engagement collaboratif avec les pairs et les associations de propriétaires d'actifs comme la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance ou les Principes pour l'investissement responsable (PRI) soutenus par les Nations Unies, contribue à renforcer l'urgence des considérations relatives au changement climatique en tant que question légitime et essentielle pour le rendement des investissements, à faciliter l'élaboration d'une politique et d'une stratégie d'investissement efficaces, à soutenir le développement d'indicateurs financiers pertinents et à contribuer à l'accélération des pratiques d'investissement durable à l'échelle nationale et mondiale.

Qui plus est, la collaboration peut mener au développement de meilleurs indicateurs d'évaluation, de suivi et d'analyse des risques et opportunités d'investissement liés au climat. Elle peut également contribuer à l'élaboration d'un système de classification commun afin de permettre une catégorisation plus cohérente une activité économique qui influe sur l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci. La recherche a indiqué que, bien qu'il n'existe actuellement aucune méthode de mesure standard, de nombreux fonds ont adopté les lignes directrices énoncées par la TCFD, qui recommande d'utiliser la mesure de l'intensité carbone moyenne pondérée⁹². La recherche a également indiqué qu'environ 25 % des fonds étudiés expriment clairement des objectifs de réduction des émissions de carbone, y compris deux fonds de retraite qui ont appliqué un objectif de plan net zéro.

Bien qu'il soit difficile de tirer des enseignements définitifs de documents publics, il ressort clairement de cette enquête limitée que les informations et les indicateurs relatifs au changement climatique semblent être pris en compte par la plupart des grands fonds et que ceux-ci utilisent un vaste éventail de techniques. Certains utilisent des questionnaires et d'autres dispositifs qui servent à aligner les canaux de communication et les canaux financiers. Les protocoles de surveillance semblent non seulement fournir des informations pertinentes sur le

Osgoode Hall Law School. Tous deux reconnaissent l'urgence du changement climatique, de sorte que la question débattue était en réalité celle de savoir comment en arriver à une solution. M. Simon a plaidé en faveur du désinvestissement et fait remarquer qu'à l'échelle mondiale, de nombreux fonds de retraite se désinvestissent. L'auteur fait valoir que le désinvestissement est « un geste ponctuel qui met les fiduciaires sur la touche, les doigts croisés, sans aucune influence ». Voir Benefits Canada, « Is Carbon Divestment Becoming Obligatory for Pension Plans? » (avril 2020), *disponible à l'adresse* : <https://www.benefitscanada.com/news/bencan/head-to-head-is-carbon-divestment-becoming-obligatory-for-pension-plans/>.

⁹¹ Voir, par exemple, Bauslaugh et Garz, *supra*, note 28, à la section 2 : « ESG Investing – How To ».

⁹² TCFD, « Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures » (2017), p. 43-44. Ces recommandations sont bien résumées dans le document « Carbon Footprint Report » (juillet 2018), p. 4, de la University of Toronto Asset Management Corporation, *disponible à l'adresse* : <https://utam.utoronto.ca/wp-content/uploads/2019/03/Carbon-Footprint-Report-July-2018.pdf>.

changement climatique, mais également fournir certaines preuves qui montrent que ces informations sont prises en compte et utilisées pour gérer la volatilité, la vulnérabilité ou l'exposition au risque d'investissement lié au changement climatique. La plupart des régimes semblent également prendre une vaste gamme de mesures raisonnables pour identifier les informations, projets ou circonstances liés au climat qui pourraient améliorer les rendements. Tous semblent disposer d'un large arsenal de stratégies d'engagement.

Les pratiques de lutte contre le changement climatique semblent toutes suffisamment souples pour s'adapter à ce qui est clairement une approche en constante évolution pour garantir une progression appropriée des réponses des entités émettrices et des gestionnaires, mesurer les améliorations apportées à la capacité d'adaptation et à la résilience et veiller à ce qu'il existe un dialogue non seulement pour encourager les entités émettrices ou les gestionnaires à faire mieux, mais aussi pour les aider dans le processus. En fin de compte, il semble que les grands fonds tiennent généralement compte du changement climatique dans l'évaluation des opportunités et risques financiers; et bien que cela ne soit pas nécessairement lié à cette considération spécifique, leurs rendements semblent être meilleurs que la moyenne⁹³.

Mais les grands fonds en font-ils assez? Un rapport de 2018 de l'organisation canadienne de défense des droits en matière de changement climatique (Shift), sur lequel s'appuie en partie l'enquête de l'Institut CD Howe, affirmait :

Bien que certains fonds aient déployé des efforts notables au cours des dernières années pour améliorer de manière considérable leurs démarches pour tenir compte des risques climatiques et saisir les occasions qui s'offrent à eux, les fonds canadiens les plus performants sont encore loin derrière les leaders internationaux. Les fonds de retraite canadiens sont historiquement reconnus pour leur stabilité et leur rendement. Toutefois, l'incapacité de faire avancer les choses en matière de changement climatique entraînera un risque financier et de réputation considérable à l'avenir⁹⁴.

Si les grands fonds ne sont qu'à la barrière de départ, où se trouve la grande majorité des administrateurs de fonds de retraite canadiens? Cette préoccupation soulève des questions quant à la compréhension et aux progrès réalisés par la grande majorité des administrateurs de régimes plus petits et disposant de moins de ressources. Mais en plus de tout cela, elle soulève des questions fondamentales quant à la présence de cet enjeu sur leurs écrans radars.

9. Incidences sur les politiques publiques

Compte tenu de la valeur absolue des actifs de retraite gérés, de leur importance relative au sein de l'économie canadienne et du nombre de fonds de retraite administrés par des fiduciaires dont le centre d'intérêt et l'expertise ne sont probablement pas la gestion des investissements, une question clé de politique publique consiste à savoir si des prescriptions législatives peuvent être utiles ou nécessaires pour s'assurer que les conséquences du

⁹³ Alexander Dyck et Lukasz Pomorski, « Is Bigger Better? » (2011), *disponible à l'adresse* : https://www-2.rotman.utoronto.ca/facbios/file/Is_Bigger_Better_dyck_pomorski.pdf; Rapport du conseiller en placement des régimes de retraite du vice-premier ministre et ministre des Finances, « Facilitating Pooled Asset Management for Ontario's Public-Sector Institutions », (Ontario, octobre 2012).

⁹⁴ Shift Action for Pension Wealth and Planet Health, « Canada's Pension Funds and Climate Risk » (2019), p. 15; voir également Brittany Stares, « Failure to launch: Why are Canadian pension funds dragging their feet when it comes to climate change? » (Corporate Knights, 2018), *disponible à l'adresse* : [Failure to launch | Corporate Knights](#).

changement climatique sur la gestion des investissements des régimes de retraite soient prises en compte par les fiduciaires des régimes de retraite.

La législation ontarienne sur les normes de retraite impose une obligation de divulgation ESG⁹⁵. D'autres juridictions ne le font pas. Quels sont les avantages et les inconvénients d'une politique d'obligation de divulgation? Compte tenu des risques juridiques associés au fait d'ignorer, de mal gérer ou de ne pas divulguer les risques et opportunités liés au changement climatique, tels qu'identifiés dans le présent document, une loi est-elle nécessaire? Si une loi est nécessaire, devrait-elle prévoir une obligation de divulgation particulière concernant le changement climatique? Étant donnée ce que les fonds de retraite canadiens, dans les exemples étudiés par l'Institut CD Howe et l'organisation Shift, semblent faire pour ce qui est de l'intégration des facteurs de changement climatique, y-a-t-il des pratiques exemplaires ou uniformes qui pourraient être converties en une approche juridiquement obligatoire? Que font les autres gouvernements qui ont adopté une législation sur les normes minimales de retraite en milieu de travail?

Compte tenu de l'ampleur de la gamme de régimes et de la grande incohérence de l'expertise fiduciaire, compte tenu du fait que les régimes d'entreprise sont des engagements volontaires et, surtout, compte tenu des preuves de l'urgence économique que présente le changement climatique, des prescriptions législatives pourraient être utiles pour garantir à tout le moins que l'importance de la question soit portée à l'attention des fiduciaires. La décision et les commentaires de la Cour suprême du Canada dans son *Renvoi relatif à la LTPGES* soutiennent clairement la légitimité d'une telle initiative législative.

Pour de nombreux fiduciaires, le lien entre le changement climatique et la gestion des investissements n'est probablement pas intuitif et l'obligation légale peut être aisément confondue avec une analyse « des valeurs » plutôt que de « la valeur ». Par conséquent, les obligations fiduciaires générales (qu'elles soient imposées par la loi, la common law ou le droit civil) et les opportunités et risques financiers associés au changement climatique risquent fort d'être ignorés, négligés ou mal compris. Il ne s'agit pas simplement de s'inquiéter du fait que ces risques existent et ne sont peut-être pas dûment pris en considération, mais qu'ils soient urgents et importants. C'est cette urgence et cette importance qui constituent la meilleure raison d'adopter, à tout le moins, une règle similaire à la règle de divulgation ESG de l'Ontario, en particulier dans un secteur dominé par des fiduciaires non experts. Une règle de divulgation contribuerait à clarifier les attentes en établissant une ligne de base appropriée pour une prise de conscience susceptible d'aboutir à des améliorations plus rapides de la compréhension et de la gouvernance fiduciaire. Plus précisément, et compte tenu de l'urgence du changement climatique et du long délai associé à la pleine réalisation des effets certains et déjà engagés du changement climatique, on peut aisément soutenir que toutes les juridictions devraient adopter les règles de divulgation ESG de l'Ontario avec une légère modification exigeant une référence spécifique à la gestion du changement climatique.

Cette recommandation n'est pas exigeante. Elle est loin de l'approche adoptée par le Royaume-Uni dans le cadre de la révision de sa législation sur les normes minimales en matière de régimes de retraite qui entreront en vigueur cette année.

En janvier 2021, le Royaume-Uni a publié un projet de loi relatif aux exigences de gouvernance des régimes de retraite liés aux changements climatiques, qui devrait entrer en vigueur d'ici octobre 2021⁹⁶. Ces exigences sont

⁹⁵ Le Règlement 909, R.R.O. 1990, exige que la divulgation soit incluse dans l'énoncé des politiques de placement de chaque régime (art. 78(3)), ainsi que dans les déclarations qui doivent être remises aux participants (art. 40(1)(v)(ii)), aux anciens participants (art. 40.1(1)(s)(i)), et aux retraités (art. 40.2(r)(ii)).

⁹⁶ Department for Work & Pensions, « Governance and Reporting of Climate Change Risk: Guidance for Trustees of Occupational Schemes » (gouvernement du Royaume-Uni, 27 janvier 2021), disponible à l'adresse : <https://www.gov.uk/government/consultations/taking-action-on-climate-risk-improving-governance-and-reporting-by-occup>

distinctes des obligations ESG déjà imposées aux fiduciaires des régimes de retraite du Royaume-Uni et sont beaucoup plus normatives. Les règles sur le changement climatique exigent des fiduciaires qu'ils évaluent et produisent un rapport écrit sur les risques et opportunités liés au changement climatique et sur ce qu'ils font à ce sujet, avec des exigences précises pour mener à bien les activités de gouvernance prescrites « dans la mesure de leurs possibilités », qui comprennent la fixation d'objectifs, l'analyse de scénarios, le choix d'indicateurs appropriés pour identifier et évaluer les risques et opportunités liés au climat, l'obtention de données pertinentes pour les indicateurs sélectionnés et l'examen continu du rendement du régime par rapport à tout objectif fixé par les fiduciaires. Cette obligation juridique sera déployée par étapes, les grands fonds s'engageant immédiatement et générant des rapports dès mars 2022, tandis que les fonds plus petits pourraient présenter des rapports en 2024 ou 2025. La plupart des exigences découlent directement du rapport final de la TCFD.

Un autre aspect de l'approche réglementaire du Royaume-Uni est son orientation non législative « destinée à servir de pratiques exemplaires ». Cette approche permettra sans doute d'établir un repère permettant de mesurer le comportement fiduciaire approprié. Il importe de noter que les directives d'orientation reconnaissent que les personnes exerçant une surveillance fiduciaire peuvent ne pas avoir d'expertise en matière de climat, qu'elles peuvent ne pas mener personnellement les activités prévues par la loi ou mettre en œuvre des stratégies d'investissement liées au climat, et qu'elles s'appuieront sur des experts pour ce faire. Mais elles soulignent la réalité juridique selon laquelle, en raison de la nouvelle réglementation britannique, les fiduciaires sont en fin de compte responsables de la conformité, c'est-à-dire de l'identification, de l'évaluation et de la gestion des risques liés au climat auxquels le régime est exposé. Par conséquent, « ils doivent avoir des connaissances et une compréhension suffisantes pour interpréter les résultats de toute analyse et savoir comment prendre des mesures à la lumière de ces résultats, ou même remettre en question les hypothèses, les conseils et les informations externes. Dans le cas des fiduciaires d'entreprise, ils doivent s'assurer que les personnes exerçant leurs fonctions ont cette connaissance et cette compréhension. »⁹⁷

Il en va de même pour les fiduciaires canadiens. Même en l'absence d'un cadre réglementaire détaillé tel que celui mis en place par le Royaume-Uni, et même sans adopter la règle de divulgation plus élémentaire recommandée ci-dessus, les fiduciaires canadiens seraient bien avisés de tenir à jour leurs connaissances et leur compréhension des risques et opportunités liés au climat afin de pouvoir satisfaire aux exigences fiduciaires minimales en matière de connaissances et de compréhension, et être en mesure de dialoguer efficacement avec les consultants, les gestionnaires d'actifs et autres intermédiaires d'investissement sur les questions de changement climatique. À notre avis, la probabilité qu'ils le fassent, ou même qu'ils tiennent compte des risques et opportunités liés au changement climatique, serait considérablement accélérée et probablement améliorée par l'introduction d'une simple règle de divulgation relative à la gestion du changement climatique.

Les dispositifs de retraite et d'épargne-retraite en milieu de travail fiscalement admissibles sont des outils de politique publique prévus par la loi. Ils visent à permettre à un large éventail de parties prenantes de verser des cotisations déductibles d'impôt et d'effectuer des investissements à imposition différée pour assurer la sécurité du revenu de retraite. En raison de l'importance financière du changement climatique, ignorer ou rejeter sa pertinence pour la gestion des investissements réduit l'efficacité de ces outils. Une disposition législative permettrait au moins d'assurer que le changement climatique ne soit pas ignoré ou écarté. Elle soulignerait également l'importance fiduciaire d'une gestion adéquate des risques et opportunités d'investissement liés au climat. Elle soutiendrait les objectifs économiques et sociaux sous-jacents des mécanismes d'épargne-retraite

[ational-pension-schemes-response-and-consultation-on-regulations/governance-and-reporting-of-climate-change-risk-guidance-for-trustees-of-occupational-schemes.](#)

⁹⁷ *Ibid.*, paragr. 32.

donnant droit à une aide fiscale. À ce titre, et compte tenu de l'urgence bien documentée et de l'importance financière du changement climatique, elle devrait être une priorité législative.

C'est la cohérence de la politique sociale et l'urgence et l'importance financière du changement climatique qui devraient être à l'origine de cette initiative législative, et non simplement les pratiques exemplaires. Une initiative législative, accompagnée de directives d'orientation pratiques et ciblées, pourrait grandement contribuer à garantir que les fiduciaires de régimes et leurs délégués experts prennent en compte les opportunités et risques commerciaux importants et urgents posés par le changement climatique. En d'autres termes, une telle règle pourrait contribuer à améliorer la gouvernance en faisant mieux comprendre que l'objectif immédiat n'est pas de s'attaquer aux menaces que le changement climatique fait peser sur l'environnement dans un sens général, mais plutôt de mettre l'accent sur la menace urgente qui pèse sur les marchés financiers, les économies, le rendement des fonds, la viabilité des régimes et... les menaces qui pèsent sur la responsabilité juridique personnelle des fiduciaires des régimes.

10. Conclusion

Il ne fait aucun doute raisonnable que le changement climatique exerce, et continuera d'exercer, une influence déstabilisatrice sur les économies et les marchés mondiaux, nationaux et locaux, sans parler de la vie et de la sécurité financière de chaque individu sur la planète. Du point de vue d'un fiduciaire responsable de l'investissement des fonds de retraite, le changement climatique ne devrait pas être une question de croyances ou d'idéaux; il ne devrait pas s'agir de sauver la planète ou de contribuer à un effort pour contrer la pauvreté, la sécheresse ou la productivité mondiale. Il s'agit simplement de faire face aux preuves que le changement climatique menace la stabilité économique et, par extension, le rendement des investissements des fonds de retraite que les fiduciaires ont le devoir de gérer. En fin de compte, leur gestion doit être axée sur la valeur plutôt que sur les valeurs, ainsi que sur le fait que le changement climatique affecte la valeur.

Mais clarifier l'obligation juridique n'est pas le seul objectif du présent document. Un objectif plus général consiste à permettre aux fiduciaires de mieux comprendre les risques et opportunités qu'ils doivent gérer, ainsi que les approches pratiques et juridiques qu'ils peuvent envisager pour réduire la responsabilité juridique et améliorer la gestion efficace des fonds, en résumant les stratégies juridiques essentielles et en incluant une description des approches adoptées par les grands fonds. Compte tenu de l'urgence économique du changement climatique et du niveau inégal de compréhension et d'expertise de la plupart des fiduciaires des régimes de retraite en milieu de travail au Canada, le présent document exhorte également les décideurs à envisager une aide législative sous la forme d'une simple règle de divulgation en matière de changement climatique afin de soutenir les objectifs sociaux et économiques des régimes de retraite en milieu de travail au sein de notre infrastructure de sécurité du revenu de retraite.

À propos de l'auteur



Randy Bauslaugh est un avocat de Toronto spécialisé dans les régimes de retraite et d'avantages sociaux, et conseiller auprès de McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. Les opinions exprimées sont uniquement celles de l'auteur.

L'auteur tient à souligner l'aide précieuse de la **professeure Cynthia Williams**, titulaire de la chaire Osler en droit des affaires à la Osgoode Hall Law School, et de la **docteure Janis Sarra**, professeure de droit à la Peter A. Allard School of Law. La Dre Sarra et la professeure Williams sont les chercheuses canadiennes de la Commonwealth Climate and Law Initiative, fondée à l'Université Oxford, et les principales cochercheuses de la Canada Climate Law Initiative, une collaboration de recherche entre l'Université de la Colombie-Britannique et l'Université York.

L'auteur souhaiterait également remercier **Elodie Girves**, stagiaire de recherche à l'Institut CD Howe et récemment diplômée de la Munk School of Global Affairs, pour sa contribution à la section 7 en rendant disponible aux fins du présent avis une version préliminaire de son document de recherche privé rédigé en novembre 2020, intitulé « *Pension Plan Fiduciaries Duties: How Canadian Pension Funds are Tackling Climate Change* ».

VANCOUVER

Suite 2400, 745 Thurlow Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5
Tél. : 604-643-7100
Télec. : 604-643-7900

QUÉBEC

500, Grande Allée Est, 9e étage
Québec (Québec) G1R 2J7
Tél. : 418-521-3000
Télec. : 418-521-3099

CALGARY

Suite 4000, 421 7th Avenue SW
Calgary (Alberta) T2P 4K9
Tél. : 403-260-3500
Télec. : 403-260-3501

NEW YORK

55 West 46th Street Suite 2804
New York, New York 10036
États-Unis
Tél. : 646-940-8970
Télec. : 646-940-8972

TORONTO

Suite 5300, TD Bank Tower
Box 48, 66 Wellington Street West
Toronto (Ontario) M5K 1E6
Tél. : 416-362-1812
Télec. : 416-868-0673

LONDRES

1 Angel Court, 18th Floor
Londres EC2R 7HJ
Royaume-Uni
Tél. : +44 (0)20 7786 5700
Télec. : +44 (0)20 7786 5702

MONTRÉAL

Bureau 2500
1000, rue De La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 0A2
Tél. : 514-397-4100
Télec. : 514-875-6246