

Est-ce que les administrateurs de régimes de retraite sont tenus juridiquement de tenir compte des changements climatiques ?

7 NOV 2022 34 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

Durée : 32 min **Date :** 2022/11/07

- [Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance \(ESG\)](#)
- [Gouvernance d'entreprise](#)

Selon le dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat des Nations Unies, la science a établi que le comportement humain est la cause des changements climatiques, et qu'ils auront des incidences considérables sur notre économie et la nature. Dans cet épisode, Andrea Boctor, associée et chef du groupe de droit des régimes de retraite et des avantages sociaux d'Osler, discute avec Andhra Azevedo, avocate chez Ecojustice, de la façon dont les administrateurs de régimes de retraite sont susceptibles de devoir comprendre, évaluer et gérer les risques relatifs au climat en raison de leur obligation fiduciaire.

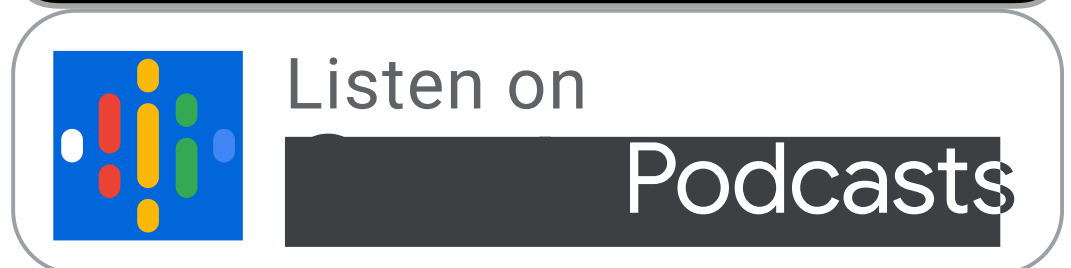
Balado Exploration ESG

[Parcourir tous les épisodes](#)



Portant sur l'évolution des exigences réglementaires, sur l'activisme des investisseurs et sur les effets physiques des changements climatiques sur les activités commerciales ainsi que sur d'autres sujets encore, le plus récent balado d'Osler, Exploration ESG, examine les évolutions et les enjeux qui touchent votre entreprise. Aux côtés d'invités bien informés d'Osler et du monde des affaires, John Valley, associé d'Osler, Droit des sociétés et Chef, ESG, guide les auditeurs sur les sujets essentiels auxquels font face les organisations modernes.

Plus de façons d'écouter. Abonnez-vous sur votre plateforme préférée :



Listen on
amazon music

Hôte(sse)s



John M. Valley Associé, Droit des sociétés Toronto



Andrea Boctor Associée, Droit des régimes de retraite et des avantages sociaux Toronto

Invités



Andhra Azevedo Avocate, Ecojustice Vancouver

Transcription

JOHN VALLEY : Selon le dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat des Nations Unies, il est désormais établi que le comportement humain est à l'origine du changement climatique et que ce changement aura de graves répercussions sur notre économie et notre environnement naturel.

Dans l'épisode d'aujourd'hui, Andrea Boctor, associée et présidente du groupe des régimes de retraite et avantages sociaux d'Osler, discute avec Andhra Azevedo, avocate d'Ecojustice, de la manière dont l'obligation fiduciaire oblige les administrateurs de régimes de pension à comprendre, à évaluer et à gérer les risques liés au climat. Vous avez la parole, Andrea.

ANDREA BOCTOR : La baladodiffusion d'aujourd'hui est donc une séance de technomanes sur l'obligation fiduciaire et sur ce qui est exigé des administrateurs de régimes de pension en ce qui concerne le changement climatique à la lumière d'une telle obligation fiduciaire.

Pour ceux d'entre vous qui n'ont pas affaire à ces concepts tous les jours, voici quelques renseignements d'ordre général. L'obligation fiduciaire comprend plusieurs choses. Premièrement, ce n'est pas une obligation qui existe juste comme cela. C'est une obligation de faire quelque chose à l'égard de quelqu'un. Ainsi, dans le cas d'un régime de pension, il s'agit de l'obligation envers les bénéficiaires de gérer le régime de pension et de placer les actifs de manière à ce que le régime puisse verser les prestations de retraite promises.

L'obligation fiduciaire de l'administrateur d'un régime de pension porte réellement sur la manière de gérer le régime, et pas nécessairement sur les résultats. C'est pourquoi nous disons souvent que l'obligation fiduciaire est un processus qui exige de la prudence. Prenons l'exemple d'un fonds de régime qui subit une perte en raison d'un mauvais placement. Si le placement a été réalisé en suivant un processus rigoureux, la violation de l'obligation fiduciaire est peu probable.

Toutefois, si par exemple, les renseignements pertinents concernant le placement ne sont pas pris en compte ou des renseignements non pertinents sont pris en compte au moment du placement, il peut effectivement y avoir une violation de l'obligation fiduciaire. L'obligation de prudence est l'une des caractéristiques de l'obligation fiduciaire. L'autre aspect de l'obligation fiduciaire est l'obligation de loyauté. Une personne qui a une obligation fiduciaire envers une personne doit agir dans l'intérêt de celle-ci.

Dans le contexte des régimes de pension, l'administrateur a une obligation fiduciaire envers les participants au régime et doit donc agir dans leur intérêt. L'administrateur doit, par exemple, investir les actifs du régime de manière à permettre le paiement des prestations de retraite des participants. Le paiement des prestations de retraite étant une entente financière, l'obligation des administrateurs de régimes de pension a été décrite, dans certaines décisions, comme étant l'obligation d'agir dans l'intérêt financier des participants.

D'autres obligations entrent en jeu, comme celle d'éviter les conflits d'intérêts, celle de traiter de la même manière les participants se trouvant dans une situation semblable, et l'obligation d'égalité de traitement qui entre également en jeu. La loi sur l'obligation fiduciaire date de plusieurs centaines d'années, et un certain nombre de ces concepts sont figés dans la jurisprudence depuis longtemps.

Cependant, un ami actuaire a un jour décrit l'obligation fiduciaire comme l'équivalent juridique du Polyfilla, qui comble les lacunes lorsque les aspects statutaires et autres de la common law n'ont pas progressé alors qu'il est nécessaire d'équilibrer une équation injuste. Je ne suis pas sûre que ce soit aussi simple, mais il est certain que ces concepts sont malléables.

Notre invitée d'aujourd'hui est une personne qui, selon moi, repousse les limites de la loi sur les pensions, des directives réglementaires et de la common law grâce à ses arguments et à ses travaux universitaires visant à faire évoluer l'obligation fiduciaire pour faire face au changement climatique. Andhra Azevedo est avocate à Ecojustice Canada et technomane lorsqu'il s'agit d'obligation fiduciaire.

C'est une ancienne greffière de la Cour suprême du Canada, ce qui signifie, bien sûr, qu'elle est très intelligente. Elle a récemment rédigé une analyse pour Ecojustice à la demande de l'organisme Shift : Action for Pension Wealth and Planet Health, que nous appellerons simplement Shift dans le cadre de cette entrevue. L'analyse visait les plus grands régimes de pension du Canada sur leur façon de gérer l'obligation fiduciaire lorsqu'il s'agit du changement climatique. Cette analyse a suscité beaucoup d'intérêt et d'attention. Andhra, bienvenue.

ANDHRA AZEVEDO : Merci pour cette belle introduction et cette présentation de l'obligation fiduciaire. J'espère qu'elle sera utile pour le reste de la conversation.

ANDREA BOCTOR : Tout d'abord, pourquoi ne pas commencer par nous parler un peu de vous? Pouvez-vous me dire comment vous êtes arrivée à Ecojustice? Pourquoi vous intéressez-vous à l'obligation fiduciaire?

ANDHRA AZEVEDO : Je voulais probablement travailler à Ecojustice avant de décider de faire mon droit. Le changement climatique est depuis toujours le plus grand problème systémique de notre époque. J'ai toujours voulu travailler sur ce sujet.

J'ai un baccalauréat spécialisé en sciences de l'environnement. Pendant mes études, j'ai également suivi un cours de droit de l'environnement qui m'a passionnée. C'est ainsi que je me suis retrouvée en faculté de droit, puis j'ai travaillé à Ecojustice après avoir fait quelques stages, comme vous l'avez mentionné.

En ce qui concerne la manière dont l'obligation fiduciaire est entrée en jeu, je pense à quelques éléments. D'une part, lorsque je préparais mon baccalauréat spécialisé en sciences de l'environnement, j'ai également cofondé le Climate Action Club de l'Université Simon Fraser, qui était axé sur le désinvestissement des combustibles fossiles à l'époque, qui a vraiment commencé en Amérique du Nord en 2013, 2014.

Il était donc très intéressant, pour moi qui n'avais aucune formation juridique à l'époque, de découvrir ce que signifiait l'obligation fiduciaire, et dans ce cas, ce qu'elle empêchait les gestionnaires de fonds de dotation de l'Université de faire et de ne pas faire. J'essayais juste de comprendre cela d'un point de vue de profane. Ensuite, j'ai fait des études de droit et j'ai commencé à en apprendre davantage sur ce sujet.

Je suis arrivée à Ecojustice à un moment où, je pense, tout le monde constatait que les conversations sur l'obligation fiduciaire et sur les risques financiers liés au climat prenaient de l'ampleur, surtout ces deux dernières années. En effet, il semble un peu étrange pour les personnes qui connaissent les activités d'Ecojustice que nous nous engageons dans ce genre de conversations très approfondies sur le droit des régimes de pension et le droit des investissements. Cela semble quelque peu en dehors du domaine du droit de l'environnement.

Cependant, le fait de commencer à voir ce chevauchement augmenter de plus en plus était vraiment motivant. L'Accord de Paris a été, selon moi, le moteur de l'évolution des sept dernières années; il confirme ouvertement que l'un de ses objectifs est d'aligner les flux financiers sur l'engagement d'un avenir à faible intensité de carbone. À partir de ce moment, les conversations plus approfondies sur la signification de cet alignement ont commencé. Quels sont les risques liés au climat si cet alignement n'est pas fait? Ce genre de questions.

ANDREA BOCTOR : Oui, nous avons certainement vu un grand nombre de nos régimes de pension canadiens s'aligner sur ces cibles. Vous pourriez peut-être nous parler d'Ecojustice pour commencer.

ANDHRA AZEVEDO : Ecojustice est le plus grand organisme de bienfaisance spécialisé dans le droit de l'environnement du Canada. Ses objectifs sont d'utiliser le pouvoir du droit, à la fois par le biais de litiges et de réformes législatives, dans trois domaines principaux : Défendre la nature, lutter contre le changement climatique et se battre pour un environnement sain pour tous. Nous avons tendance à nous concentrer sur l'introduction d'affaires stratégiques qui feront jurisprudence, forceront les changements de politique et mettront en lumière les lacunes chroniques de la législation.

Notre clientèle est large et peut comprendre des communautés autochtones, des militants de base, des organisations environnementales ou des particuliers canadiens. Je dirais que notre travail sur les questions relatives au financement du climat est relativement nouveau, mais c'est quelque chose que nous développons.

ANDREA BOCTOR : C'est vraiment intéressant. Vous êtes au bon moment et au bon endroit, c'est certain. Beaucoup de travail est fait dans ce domaine. Passons maintenant au travail d'Ecojustice avec Shift. Il y a quelques mois, vous avez co-rédigé un rapport intitulé « Legal Backgrounder, Duties to Understand and Manage Climate Change. Nine of the largest Canadian public pension administrators and investment managers » (Document d'information juridique : Devoirs de comprendre et de gérer les changements climatiques. Neuf des plus importants administrateurs de régimes de pension et gestionnaires de placements au Canada.)

Il s'agissait d'une analyse très approfondie sur l'obligation fiduciaire, les administrateurs de régimes de pension et les investisseurs institutionnels. Les obligations doivent prendre en compte le climat. Nous l'avons envoyée à de nombreux administrateurs importants qui ont tous, je pense, pris bonne note de la qualité de cette analyse et des obligations qu'elle présentait. Pouvez-vous m'expliquer l'origine de cette analyse, sa raison d'être et certaines de ses principales conclusions?

ANDHRA AZEVEDO : Nous sommes partis de la compréhension grandissante que le changement climatique est un risque systémique pour le système financier. L'ancien gouverneur de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, l'a très bien résumé.

Le risque lié au changement climatique entraînera une réévaluation de la valeur de presque tous les actifs du système financier. Les entreprises qui s'adaptent seront récompensées et celles qui ne le font pas seront pénalisées. Si cela ne ressemble pas à un risque financier important qui devrait être pris en compte par des investisseurs prudents et raisonnables, je ne sais pas vraiment ce que c'est.

C'est donc à partir de cette perspective que nous avons rédigé le « document d'information », principalement pour aider les bénéficiaires, neuf des plus grands régimes de pension du secteur public, afin qu'ils puissent communiquer avec leur fonds de pension. Nous avons aidé à définir les obligations des administrateurs de régimes de pension, à gérer le risque

climatique et à rechercher davantage de renseignements pour essayer de comprendre comment ce risque était évalué et géré.

À l'heure actuelle, nous sommes dans une situation où la divulgation, bien que croissante, n'est pas encore tout à fait cohérente dans de nombreux domaines. Il est donc parfois difficile de trouver ces renseignements. Comme je l'ai mentionné, à Ecojustice, nous ne sommes pas des avocats spécialisés en régimes de retraite, loin de là.

Notre étude est un « document d'information » plutôt qu'une analyse complète, car nous avons commencé par étudier les analyses d'avocats spécialisés en régimes de retraite au Canada et dans d'autres pays de common law sur les obligations fiduciaires et le changement climatique.

L'une des principales analyses a été rédigée environ quatre mois avant la publication de notre « document d'information » en mai 2021; l'Initiative canadienne de droit climatique a publié une analyse juridique de Randy Bauslaugh, avocat spécialisé en régime de retraite de McCarthy, sur les obligations des administrateurs de régimes de pension pour ce qui concerne les changements climatiques.

L'objectif de notre propre « document d'information » était de prendre cette analyse, qui repose sur des obligations fiduciaires fondamentales, et de l'appliquer à notre compréhension de la science du climat et des mesures à prendre pour atteindre les objectifs climatiques.

Outre l'analyse juridique, d'autres analyses ont également convergé vers l'idée que le risque climatique systémique était un élément que les gestionnaires de régimes de pension doivent prendre en compte. Ils doivent ensuite évaluer ce risque climatique et le gérer de manière raisonnable et prudente. Ces analyses viennent du Royaume-Uni, d'Australie et d'Afrique du Sud. Je suis certaine qu'il y en a beaucoup d'autres, mais nous avons étudié les pays de common law.

ANDREA BOCTOR : Quelles sont les principales conclusions qui, selon vous, résument votre « document d'information »?

ANDHRA AZEVEDO : Selon moi, il existe de nombreuses façons de résumer les différentes obligations. Comme vous l'avez mentionné, les administrateurs de régimes de pension ont deux obligations principales bien comprises à l'égard des bénéficiaires, l'obligation de loyauté et l'obligation de prudence. Pour appliquer cela au changement climatique, nous avons défini quatre obligations principales.

Les deux premières sont probablement les moins controversées. Il y a une obligation de comprendre et d'évaluer les risques liés au climat. Je pense que cela ne prête pas à controverse, car il est bien connu que les administrateurs de régimes de pension ont l'obligation d'évaluer tout type de risque important pour les fonds.

Deuxièmement, l'obligation de gérer raisonnablement ces risques définis. Troisièmement, l'obligation de divulguer honnêtement et précisément aux bénéficiaires les risques liés au climat et les mesures prises pour atténuer ces risques. Quatrièmement, l'obligation d'éviter ou de gérer correctement les conflits d'intérêts lors de décisions de placement dans un contexte de risques liés au climat.

Je dirais donc que les obligations un, deux et quatre sont probablement bien comprises et relativement peu controversées. Même si nous avons probablement ajouté du contenu à leur signification, nous pourrions avoir d'autres conversations sur ce sujet. La troisième qui concerne l'obligation de divulgation n'est probablement pas très bien définie. Cette

obligation étant reconnue comme n'étant pas très bien définie dans la loi canadienne sur les pensions, nous pouvons donc avoir davantage de conversations à ce sujet également.

ANDREA BOCTOR : C'est un bon enchaînement. Pourquoi n'en parlons-nous pas? En tant qu'avocats spécialisés en régime de retraite, nous pouvons voir en quelque sorte ces régimes comme l'incarnation des lois à partir desquelles ils sont agréés. Je pense à la *Loi de l'impôt sur le revenu*, et la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*, ou la *Loi sur les régimes de retraite*, selon le territoire d'agrément.

Il existe des régimes de divulgation pour les participants, des droits d'accès à l'information pour les participants en vertu de ces lois. Ainsi, en tant qu'avocats spécialisés en régime de retraite, nous nous intéressons en premier lieu aux participants qui ont ces droits en vertu de la loi. Les divulgations précisément liées aux placements ne sont généralement pas considérées comme essentielles au régime de divulgation des participants en vertu de la législation sur les normes de pension, et certainement pas au niveau précis de la manière dont les risques sont évalués et d'autres sont mesurés.

Ensuite, vous ajoutez l'obligation fiduciaire de divulgation de la common law. Ces situations d'obligation de divulgation dans le domaine des retraites ont généralement exigé une divulgation lorsqu'il existe des renseignements très pertinents sur lesquels le participant peut se fonder pour prendre une décision. Les tribunaux n'ont donc pas tardé à dire aux administrateurs qu'ils avaient l'obligation de divulguer cette modification du régime, car elle était pertinente pour le processus de prise de décision d'un participant dans le cadre de ses prestations de retraite.

Toutefois, à ma connaissance, les tribunaux ne sont pas allés jusqu'à dire que vous aviez l'obligation de divulguer des renseignements sur les fonds de régime de pension. J'aimerais vraiment savoir ce que vous en pensez, et comment vous passez du régime légal actuel à l'obligation de divulguer les risques liés au climat.

ANDHRA AZEVEDO : C'est un excellent point. Je pense qu'il y a une certaine incertitude autour de ces obligations de divulgation en common law. Il est certain qu'à l'heure actuelle, il n'existe aucune obligation légale de divulguer les risques liés au climat.

Ce qui s'en rapproche le plus, c'est l'obligation de divulgation si vous tenez compte des facteurs ESG, et comment ils sont pris en considération dans le règlement sur les régimes de pension de l'Ontario. Toutefois, il n'est évidemment pas obligatoire de prendre en compte ces facteurs. Il n'est même pas évident de savoir jusqu'où cela doit aller. De plus, du point de vue de la common law, je pense que l'obligation de divulgation des risques n'a pas été très bien définie.

Avant d'entrer dans les détails de l'origine de ces obligations, il est intéressant de noter que dans son analyse, qui a été publiée avant la nôtre, Randy Bauslaugh, que je n'ai pas interrogé à ce sujet, a également souligné que les fiduciaires de régimes de pension du Canada peuvent avoir l'obligation de divulguer la manière dont ils gèrent le changement climatique, les risques financiers et les perspectives de manière continue.

Nous avons donc étudié cette suggestion et avons essayé d'en comprendre l'origine. Aucun des arguments liés aux risques du changement climatique, plus particulièrement à l'évaluation, la gestion et la divulgation, n'a réellement fait l'objet de débats judiciaires devant les tribunaux canadiens. Ils commencent à l'être, mais nous inspirerons seulement des principes de la common law à ce stade.

Nous avons donc deux obligations portant sur la divulgation et l'information. Comme vous l'avez mentionné, cette obligation tirée de la jurisprudence canadienne exige de divulguer les

risques importants connus pour les fonds, liés essentiellement à leur sécurité. L'obligation d'honnêteté sur ce qui est divulgué est la seconde obligation. Je vais donc passer en revue la première.

Comme vous l'avez mentionné, les tribunaux, du moins dans des affaires similaires, les tribunaux de l'Ontario ont conclu qu'il pouvait y avoir une obligation de fournir des renseignements aux participants au régime sur les risques importants connus. L'importance de ces risques est très élevée, notamment en matière de norme. Cela dépend vraiment du niveau d'importance du risque et du degré de certitude du fonds de pension concernant ce changement ou ce risque.

La juge Gillies en 2011 a également écrit un article sur cette incertitude autour de la divulgation. Elle indique que, de la même manière, les renseignements relatifs à la sécurité des fonds plutôt qu'aux choix discrétionnaires sur la manière dont les investissements des fonds de pension sont effectués sont plus susceptibles de devoir être divulgués.

Pour clarifier notre compréhension présentée dans notre « document d'information », il ne s'agit pas seulement de l'obligation de divulgation, ce n'est pas seulement le fait que les fonds de pension vont devoir divulguer les politiques climatiques en vertu de cette obligation, mais plutôt de comprendre qu'il y a un risque très important auquel le fonds de pension est exposé en raison du changement climatique, et que la divulgation de ces éléments aux bénéficiaires du régime est nécessaire.

L'exemple que nous utilisons et qui semble se rapprocher le plus de ce seuil est celui des fonds de pension qui commencent à intégrer l'analyse de scénario qui consiste à évaluer si le fonds est dans son ensemble solide face à différents scénarios climatiques.

Parmi ceux qui divulguent davantage de renseignements, nous savons que certains d'entre eux constatent que lorsqu'ils soumettent leur fonds à un scénario climatique à quatre degrés par exemple, celui-ci montre que les répercussions sur les rendements sont très importantes, et que leur fonds peut être fragile face à ce scénario climatique.

La question qui se pose est donc la suivante : est-ce que cela commence à être suffisamment proche pour que, si vous continuez à investir dans cette voie et en étant directement aligné sur cette augmentation de température de quatre degrés par exemple, à un moment donné, vous deviez divulguer cela aux bénéficiaires et leur expliquer ce qui se passe?

Cela soulève la question suivante : vous savez que le fonds ne va pas résister, du moins actuellement, à ce futur scénario, et pourtant vous investissez d'une manière qui semble vous diriger dans cette direction. Il reste évidemment beaucoup d'incertitudes à ce sujet, mais c'est ainsi que nous avons pris ces principes de common law et que nous sommes arrivés à la conclusion qu'il existe un certain niveau de nécessité de divulguer les risques vraiment importants qui découlent du changement climatique.

ANDREA BOCTOR : C'est une observation vraiment intéressante. Je pense que des analyses de scénario sont faites pour de nombreux régimes depuis un certain temps. Faire cette analyse pour le changement climatique, en particulier, est plus récent. Toutefois, l'analyse de scénarios ou la modélisation stochastique de différents scénarios auxquels un régime de pension pourrait être confronté en fonction de différentes circonstances économiques pendant de nombreuses années fait partie de la boîte à outils de l'administrateur depuis un certain temps.

Généralement, ces analyses de scénarios sont effectuées afin de ramener le risque à un niveau gérable. Ainsi, si votre analyse de scénario vous conduit vers un scénario qui vous met mal à l'aise, vous essayez de supprimer le risque de différentes manières.

Il est intéressant de vous entendre dire qu'il y a peut-être une obligation de divulgation en rapport avec cette analyse de scénario, parce que c'est une discussion intéressante à avoir. Je me demande si cela concerne plus que le changement climatique. Les divers autres scénarios économiques comme, par exemple, l'inflation qui semble s'installer, et d'autres circonstances économiques pourraient inciter à ce type de divulgation.

Il est intéressant de voir si le climat n'est peut-être pas l'élément qui met en avant la divulgation. En ce qui concerne la divulgation, quel est votre avis sur la législation que le gouvernement pourrait adopter afin de combler cette incertitude ou cette lacune?

ANDHRA AZEVEDO : Je pense que la mise en place de ces normes de divulgation dans la législation sera essentielle. Plus particulièrement, comme nous le voyons avec beaucoup de très grands fonds de pension qui divulguent déjà des renseignements selon certaines normes. Ou bien ils tentent d'interpréter, le mieux possible, ce que, par exemple, le groupe de travail sur les divulgations financières liées au climat a défini comme étant la norme de divulgation qui devrait être la plus courante.

Parallèlement, lorsque vous divulguez volontairement des renseignements, il y a beaucoup de flexibilité autour de ce que vous divulguez et de ce que vous expliquez. Par exemple, pour revenir sur l'analyse de scénarios. L'analyse de scénarios est un élément sur lequel se penche le groupe de travail sur les divulgations financières liées au climat.

Pourtant, s'ils n'y sont pas obligés, les régimes de pension ne feront pas ces divulgations parce que cela fait partie de leur stratégie d'investissement. Ils hésitent à divulguer ce niveau d'analyse dans ce contexte d'incertitude concernant ces domaines.

Je pense que dans ce cas, il est maintenant nécessaire d'avoir des normes réglementaires cohérentes qui permettent aux gens de comparer les risques dans tous les domaines. Pour approfondir, il ne s'agit pas d'un fonds de pension en particulier, mais j'imagine que d'un point de vue général, il est également très important que la divulgation soit normalisée pour les sociétés de portefeuille.

En effet, sans cela, il ne sert pas à grand-chose que les fonds de pension devinent eux-mêmes les risques climatiques auxquels ils sont exposés. Ils doivent s'assurer que les sociétés de portefeuille divulguent correctement les risques liés au climat. Nous commençons à voir depuis ces deux dernières années ces grands fonds de pension aller vraiment de l'avant. Avec un peu de chance, il faut faire pression pour que les sociétés de portefeuille divulguent des renseignements de manière rigoureuse, car cela les prépare à en faire de même.

ANDREA BOCTOR : Vous soulevez un très bon point. Si vous n'obtenez pas les renseignements de vos délégués ou des entreprises dans lesquelles vous investissez, il est difficile de les rassembler et de les transmettre ensuite aux participants.

Je suppose que cela soulève deux points. C'est assez compliqué. Comment faire en sorte que la divulgation de ces renseignements soit compréhensible pour les participants? En fin de compte, cette divulgation est faite en tenant compte des participants. Certaines choses sont assez compliquées. Comment arriver à un point où les participants peuvent comprendre et assimiler cette divulgation?

ANDHRA AZEVEDO : C'est une bonne question. Cela me fait réfléchir au temps qu'il faut consacrer à l'étude de toutes ces divulgations. Cela commence probablement par une compréhension normalisée et vraiment cohérente de ce qui est mesuré.

Par exemple, de nombreux fonds de pension ont adopté des outils pour calculer l'empreinte

carbone, sujet que beaucoup comprennent selon moi. De nombreuses personnes ont probablement fait des tests en ligne pour déterminer leur propre empreinte carbone.

Le problème de ces outils est que vous ne pourriez pas comparer l'empreinte carbone de votre fonds de pension à celle d'un autre fonds de pension, même en tant que bénéficiaire. Ce ne serait pas un bon moyen de comparer réellement ce qui se passe, car les fonds de pension mesurent différents types d'émissions.

Ainsi, certains pourraient mesurer uniquement les émissions directes résultant d'investissements donnés, mais pas les investissements dans une société pétrolière et gazière par exemple, les émissions résultant de la combustion du pétrole et du gaz extraits du sol, alors qu'un autre fonds de pension prendrait peut-être cette mesure.

Dans ce cas, l'empreinte carbone du fonds de pension qui effectue cette analyse sera radicalement différente de celle de l'autre fonds, par exemple, et donnera l'impression de mal gérer les risques liés au changement climatique, alors que ce n'est peut-être pas le cas.

ANDREA BOCTOR : Le lien que nous faisons entre les émissions du portefeuille et la gestion du risque climatique de manière prudente est vraiment intéressant. En tant qu'investisseur cherchant à investir dans un fonds, je pourrais choisir d'investir dans un fonds à l'empreinte carbone plus faible, car je veux prendre cette décision saine pour la planète. En tant qu'administrateur de régime de pension, permettez-moi de faire le lien entre la cible d'émissions des fonds et les pratiques de placement prudentes. Est-il nécessairement plus prudent de fixer une cible d'émissions plus basse ?

ANDHRA AZEVEDO : C'est une bonne question. Pour commencer, je prends l'exemple de l'empreinte carbone parce que c'est un indicateur utile et facile à comprendre. En réalité, il s'agit d'un indicateur qui n'est peut-être pas l'indicateur idéal pour gérer réellement le risque. C'est un moyen de montrer aux bénéficiaires comment l'exposition aux différentes émissions a évolué au fil du temps.

Cependant, en ce qui concerne la relation entre l'objectif et la gestion prudente des placements, les fonds de pension doivent d'abord évaluer leur risque climatique, puis déterminer un moyen de le gérer.

En réalité, fixer une cible est juste un moyen de gérer ce risque. Ainsi, si vous comprenez que vous avez évalué votre risque, et que vous comprenez que celui-ci va augmenter, plus particulièrement au fur et à mesure que le monde progresse vers la réalisation de ses cibles climatiques, il est alors logique de vous fixer une trajectoire temporelle qui vous permettra de réduire votre propre exposition à ces risques croissants au fil du temps.

La question n'est pas de devoir fixer une cible. La cible est plutôt un moyen de gérer le risque et d'évaluer votre progression pour mesurer ce risque.

ANDREA BOCTOR : Cette cible est donc l'indicateur de la gestion des risques.

ANDHRA AZEVEDO : En effet. C'est une façon de démontrer qu'à l'interne, le processus de gestion des risques vous permet d'évoluer réellement vers une réduction des risques auxquels vous faites face.

ANDREA BOCTOR : Nous avons un client qui voit les cibles un peu différemment. Il considère que les gouvernements s'efforcent tous d'atteindre ces cibles et qu'il existe donc un risque réel de voir apparaître des réglementations et d'autres changements sur le marché.

Si les gouvernements ont l'intention d'atteindre ces cibles, nous avons aussi intérêt à le faire,

sinon nos placements sont exposés à un risque réglementaire excessif lié aux politiques qui visent ces cibles. Cela fait-il également partie du calcul?

ANDHRA AZEVEDO : Certainement. En réalité, je pense que ce client décrit probablement ce que le groupe de travail sur les divulgations financières liées au climat a décrit comme un risque transitoire. Il s'agit d'une catégorie générale décrivant tout risque lié à un placement dans un produit qui sera touché par une multitude d'éléments afin d'atteindre les cibles climatiques.

Il s'agit donc d'une politique, d'un risque de litige contre certaines entreprises dans lesquelles vous auriez pu investir, ainsi que du risque lié au marché lui-même. Par exemple, à cause d'une politique ou simplement de l'offre et de la demande, certains actifs peuvent se retrouver bloqués puis perdre de la valeur. À titre d'exemple encore, les réserves de combustibles fossiles ne peuvent pas être exploitées de la manière prévue initialement.

ANDREA BOCTOR : Un autre élément qui figurait dans votre « document d'information », et que j'ai trouvé très intéressant du point de vue du droit fiduciaire, était l'idée que les régimes de pension du secteur public avaient une obligation peut-être plus importante envers le public. Pouvez-vous nous en dire un mot?

ANDHRA AZEVEDO : Bien sûr. Pour clarifier ce que l'on entendait par là, nous utilisons le terme de fiduciaire public, qui vient d'un article rédigé en 2012 par deux avocats spécialisés en régimes de pension, Ed Waitzer et Doug Sarro. Il ne s'agit pas d'une obligation envers le public, mais de l'importance des fiduciaires et de leur responsabilité de prendre en compte des questions systémiques plus larges en raison de leur importance.

Ainsi, l'idée que les fonds de pension importants du secteur public doivent prendre en compte leurs répercussions sur le système dans son ensemble, plutôt que de considérer uniquement les risques liés aux placements individuels, est quelque peu liée (même pour utiliser des termes techniques autres qu'obligation fiduciaire) à la théorie du propriétaire universel d'une certaine manière.

En effet, le changement climatique étant un risque systémique pour tous les investissements, les investisseurs dans l'ensemble de l'économie doivent considérer non seulement chaque placement individuel séparément, mais aussi les répercussions de certains placements sur le reste de leur portefeuille.

Par exemple, beaucoup de grands fonds de pension commencent à faire des analyses de scénarios. Ces analyses visent à déterminer leur résistance face à un avenir caractérisé par un réchauffement de deux, trois ou quatre degrés. Certains adoptent une approche intéressante, qui consiste à déterminer le scénario le plus susceptible de se produire en tenant compte d'une série de points de référence (je crois que c'est le terme utilisé).

Comme les émissions ont continué d'augmenter, ils ont pu déterminer que le scénario de la hausse de quatre degrés était le plus probable. Nous devrions simplement nous assurer que nous sommes prêts à investir dans le cas d'un tel scénario. Nous savons, grâce à l'analyse des banques centrales et des analystes financiers comme Mercer, que si l'on atteint réellement un scénario où la hausse de température est de quatre degrés, de tels scénarios de réchauffement élevé auront un effet déstabilisant sur l'ensemble du système financier, avec des conséquences néfastes pour la plupart des secteurs.

Les grands fonds de pension du secteur public, ou tout autre type d'investisseur très important, doivent se demander s'ils agissent dans l'intérêt des bénéficiaires. Vous investissez en fonction d'un scénario qui risque d'avoir des effets déstabilisants sur l'ensemble de l'économie, alors qu'il est très difficile de comprendre l'intérêt financier à long

terme des bénéficiaires que vous êtes censés être et qui vont se retrouver à la retraite dans un monde où la hausse de température est de quatre degrés.

C'est vraiment ce que « fiduciaire public » signifie. J'ai entendu parler d'un autre point intéressant sur ce sujet par Nick Silver, un actuaire établi en Angleterre qui est expert-conseil pour un certain nombre de régimes de pension du secteur public.

Il a décrit un point connexe concernant ces importants régimes de pension à long terme, aux horizons temporels presque infinis, comme le Régime de pension du Canada (RPC) par exemple, qui doivent presque avoir une obligation envers le public fondée sur le nombre de leurs cotisants et de leurs bénéficiaires. Toutefois, ils comptent sur le bien-être financier des futurs cotisants pour payer les dettes des cotisants et des bénéficiaires actuels.

D'où cette question supplémentaire de savoir s'ils ne devraient pas simplement considérer le bien-être et s'assurer au moins qu'ils n'affaiblissent ni ne déstabilisent le système financier sur lequel ils s'appuient. Il faut également s'assurer que ces futurs bénéficiaires ou cotisants se portent bien financièrement pour pouvoir payer les bénéficiaires et les cotisants actuels. Cela pourrait être trop confus pour une baladodiffusion, mais j'espère pouvoir l'expliquer.

ANDREA BOCTOR : C'est un domaine de réflexion et d'étude vraiment intéressant. Que pensez-vous de la taille que doit avoir un acteur pour être suffisamment important sur le plan systémique afin que cela soit pris en compte? N'est-ce pas comme un interrupteur? Est-ce que tout le monde devrait l'envisager modestement et proportionnellement, en fonction de ses actions dans le système?

ANDHRA AZEVEDO : Je ne suis pas certaine qu'il existe une ligne distincte entre l'importance du fonds de pension et celle de l'acteur. Il y a probablement des indicateurs. Pour passer rapidement des pensions aux banques, je sais que le Canada définit certaines banques comme étant vraiment importantes, et leur impose des obligations plus strictes sur la façon dont elles investissent et agissent de certaines manières. Ce serait donc l'indicateur, par exemple, d'un acteur qui connaît probablement de telles répercussions systémiques.

Pour ce qui concerne les fonds de pension, il est intéressant de réfléchir à ce qu'ils font déjà et à la façon dont ils perçoivent leur rôle, car cela indique qu'ils comprennent déjà qu'ils sont les acteurs d'un système plus important. Par exemple, certains des très grands fonds de pension, le RPC étant le plus important, feront référence à la nécessité d'aider les secteurs à effectuer la transition, et à cette obligation plus importante envers le système économique dans son ensemble.

Une fois que vous prenez en compte ces questions, vous devez aussi commencer à considérer tous les autres facteurs qui entrent en jeu : investissez-vous dans un avenir qui déstabilise le système économique dont vous dépendez et au sein duquel vous avez une grande influence?

ANDREA BOCTOR : J'ai une autre question à ce sujet à une échelle plus petite. Nous avons de grands régimes de pensions au Canada, de taille systémique, pourrait-on dire, puis nous avons des régimes de pensions à prestations déterminées ou à cotisations déterminées à employeur unique qui représentent quelques millions de dollars, voire quelques centaines de millions de dollars, mais qui n'investissent pas dans leurs propres actifs.

Ils investissent par l'intermédiaire de gestionnaires externes, ou ils permettent à leurs employés dans ce contexte de cotisations déterminées de choisir parmi les placements gérés par des gestionnaires externes. Comment voyez-vous le rôle d'un administrateur de régime de pension pour la grande majorité des régimes qui ne sont pas les plus importants sur le plan systémique?

ANDHRA AZEVEDO : En effet, l'analyse est vraiment axée sur ces grands fonds du secteur public en raison de leur importance économique et du nombre de leurs bénéficiaires. Toutefois, à l'instar de l'approche adoptée dans le reste du « document d'information », il s'agit de s'inspirer de notre compréhension des principes de common law relatifs à l'obligation fiduciaire dans le cadre du contrôle des gestionnaires externes.

Ainsi, s'ils font appel à des gestionnaires externes, les administrateurs de régimes ont l'obligation de définir la politique de placement. Cela signifie qu'ils doivent au moins s'assurer que la déclaration sur la politique et la procédure d'investissement mentionne le changement climatique comme un risque tout en établissant une approche de ce risque, puis faire le suivi et superviser sa gestion.

Cela peut donc consister à demander aux gestionnaires externes d'évaluer et de divulguer le risque selon une certaine norme. Comprendre comment ces risques sont gérés fait partie de cette évaluation des risques. Par exemple, de nombreux gestionnaires externes, outre les grands fonds de pension, gèrent le risque par l'engagement, c'est-à-dire en discutant avec les entreprises ou en utilisant leurs pouvoirs en tant qu'actionnaires pour essayer d'amener ces entreprises à avancer sur différents plans climatiques.

Une partie du suivi consiste donc à comprendre quelle est cette approche d'engagement et quels sont les objectifs que le gestionnaire externe tente de poursuivre. Cela devrait se refléter dans la manière dont ces gestionnaires de placements sont sélectionnés, afin de comprendre comment ce risque est évalué et géré.

ANDREA BOCTOR : C'est probablement un conseil utile pour de nombreux fonds de pension qui présentent des risques, y compris celui lié au climat, étant donné l'importance du climat avant tout. Andhra, c'était une discussion passionnante. Merci beaucoup à toutes les deux d'avoir participé à notre baladodiffusion. J'ai vraiment aimé notre discussion. Je me réjouis de celles à venir.

ANDHRA AZEVEDO : Merci beaucoup.