



## Étude semestrielle sur le sentiment des investisseurs institutionnels canadiens : Changements climatiques selon le cadre du TCFD

Le 7 juillet 2021

En mai-juin 2021, Millani a réalisé une étude semestrielle sur le sentiment des investisseurs institutionnels canadiens dont l'actif sous gestion combiné dépasse les 4 400 milliards de dollars<sup>1</sup>. Cette étude visait à comprendre l'évolution des principales tendances sur l'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et ainsi saisir une perspective unique canadienne au fil du temps.

Compte tenu de la pression mondiale pour l'amélioration de la qualité et la couverture des informations financières liées au climat, ainsi que les indications récentes selon lesquelles une divulgation en ligne avec les recommandations du *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) pourrait devenir obligatoire, cette étude se penche sur les besoins des investisseurs en matière de divulgations des risques et opportunités liés au climat en référence aux recommandations du TCFD.

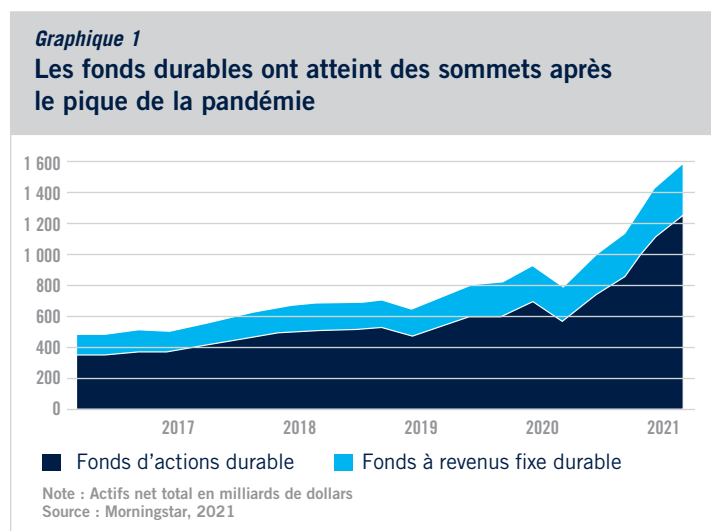
Le présent rapport peut être lu en parallèle avec l'« Étude de Millani sur les divulgations TCFD : une perspective canadienne ». Dans cette publication de juin 2021, Millani cherchait à savoir dans quelle mesure les sociétés de l'indice composé S&P/TSX suivaient les recommandations du TCFD. Millani a découvert que seulement 23 % des émetteurs les intégraient à leurs rapports. Par conséquent, la plupart des émetteurs canadiens risquent de voir diminuer leur accès aux capitaux et, par extension, l'accès des investisseurs à leurs rendements.

1. Consulter la page 6 – Montant approximatif calculé à partir de données publiques

## L'investissement durable attire des entrées d'argent record

En mai 2020, au plus fort de la pandémie du COVID-19, Millani a mené une étude sur le sentiment des plus importants investisseurs institutionnels au Canada. Son but était de recueillir leurs points de vue quant aux effets de la pandémie sur les pratiques ESG et la finance durable. À l'époque, 74 % des répondants affirmaient que la pandémie aurait des effets positifs sur l'investissement durable. Force est de constater qu'ils avaient raison.

Au cours de la dernière année, les placements dans les fonds durables ont plus que doublé depuis le creux de la pandémie. Ainsi, dans le premier trimestre de 2021, les fonds durables du monde entier ont attiré des rentrées d'argent record de 185,3 milliards de dollars américains, ce qui porte le total pour les fonds durables à l'échelle mondiale à 1 600 milliards de dollars américains<sup>2</sup> – un montant sans précédent.



L'accélération des rentrées de capitaux dans les fonds durables démontre qu'une bonne performance et divulgation ESG, peut se traduire en un meilleur accès au capital et à des modalités de financement favorables. D'ailleurs, la tendance indique un changement de l'accent chez les détenteurs d'actifs du placements traditionnels vers la finance durable.

## L'accélération de la cadence du changement

Nous avons demandé aux investisseurs ce qui les a le plus étonnés à l'égard de la finance durable au cours des six derniers mois. La plupart ont mentionné l'accélération de l'intégration ESG incluant la

réglementation, les rentrées de fonds et les engagements à atteindre la carboneutralité. Comme les retombées financières d'une bonne gestion des facteurs ESG deviennent de plus en plus évidentes, les gouvernements et les investisseurs mettent un effort grandissant sur l'importance de l'ampleur et la profondeur des divulgations ESG.

Début juin, les pays du G7 ont appuyé la mise en œuvre obligatoire de divulgations financières en ligne avec les recommandations du TCFD pour consolider leurs engagements en matière de neutralité carbone<sup>3</sup>. Cette vague de soutien envers les divulgations obligatoires pourrait s'étendre jusqu'aux pays du G20<sup>4</sup>.

Interrogé sur la vitesse des changements des réglementations et des attentes à l'égard des gouvernements au cours des prochaines années en juin dernier, Mark Carney, Envoyé spécial des Nations Unies pour le financement de l'action climatique, a déclaré que les gouvernements devraient fixer des objectifs à moyen terme et publier des mises à jour fréquentes sur les progrès en ce sens. Ce faisant, ils enverraient un signal clair aux entreprises et aux investisseurs quant au meilleur moyen de répartir leurs capitaux. Fait important, M. Carney s'attend à ce que le rythme de changements réglementaires restera constant ou s'accéléra dans un avenir rapproché<sup>5</sup>.

Les investisseurs canadiens sont d'ailleurs surpris par la vitesse à laquelle leur gouvernement et celui des États-Unis adoptent des politiques sur les facteurs ESG et les changements climatiques. Fin mai, le président Joe Biden signait un décret sur les risques financiers liés au climat<sup>6</sup>, décret qui exige des agences fédérales et de leurs entités réglementées de divulguer ces risques de façon claire et comparable. Soulignons que le Financial Stability Oversight Council (FSOC), présidé par la secrétaire du Trésor américain, Janet Yellen, a la responsabilité de formuler des recommandations sur la façon dont les organismes fédéraux de réglementation financière aux États-Unis peuvent évaluer et gérer les risques liés au climat.

À la mi-juin 2021, la Chambre des représentants des États-Unis a adopté un projet de loi sur les divulgations ESG de la part des sociétés publiques. Sous réserve de l'approbation du Sénat, les sociétés cotées en bourse auraient l'obligation de divulguer leur performance relativement à des mesures ESG bien précises, en plus de divulguer de quelle manière elles intègrent ces mesures à leur stratégie à long terme (équité salariale, rémunération des dirigeants, dettes fiscales, dépenses politiques, risques liés au climat)<sup>7</sup>.

En janvier 2021, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario recommandait la mise en œuvre obligatoire des recommandations du TCFD au sein des entités canadiennes. Le budget fédéral 2021 du Canada abondait dans

2. Reuters, « Sustainable fund inflows hit record high in Q1 – Morningstar », 30 avril 2021

3. Reuters, « G7 backs making climate risk disclosure mandatory », 5 juin 2021

4. Reuters, « G20 to endorse deal on global minimum corporate tax – draft », 22 juin 2021

5. Mark Carney, « Conférence AIR 2021 – Discours liminaire », 9 juin 2021

6. Salle de presse de la Maison-Blanche, « Executive Order on Climate-Related Financial Risk », 20 mai 2021

7. Congrès des États-Unis, « H.R.1187 – Corporate Governance Improvement and Investor Protection Act », présenté le 18 février 2021

le même sens en proposant de nouvelles exigences : les sociétés d'État canadiennes devraient divulguer des renseignements relatifs au climat conformément aux recommandations du TCFD. De plus, en mai 2021, le gouvernement a mis sur pied le Conseil d'action en matière de finance durable. Son mandat consiste à suivre les conseils du Groupe d'experts sur la finance durable du Canada, dont celui de mettre en œuvre les recommandations du TCFD dans les sociétés par actions et les institutions financières canadiennes.

Partout dans le monde, un nombre croissant de voix soutiennent les recommandations du TCFD. Pourtant, selon l'« Étude de Millani sur les divulgations TCFD : une perspective canadienne », publiée en juin 2021, seulement 23 % des émetteurs canadiens produisent des rapports conformes aux recommandations du TCFD, mené par les secteurs de l'extraction et de la transformation des minerais ainsi que celui des infrastructures. C'est donc dire qu'au Canada, de nombreux émetteurs sont confrontés à la nécessité de préparer leur premier rapport sur le climat.

## Quelles sont les attentes des sociétés qui publieront un premier rapport sur le climat?

Lorsque l'on a demandé conseils aux investisseurs concernant un premier rapport sur le climat, plusieurs ont suggéré de commencer par ce qui peut être divulgué pour l'instant, et de réfléchir à la manière dont le processus peut être itératif et progressif. De nombreux répondants ont ajouté qu'ils devraient eux aussi publier des rapports sur le climat pour répondre aux exigences de leurs propres parties prenantes et qu'ils comprennent les difficultés des émetteurs en matière de conformité aux recommandations du TCFD.

**« Ne laissez pas la perfection être l'ennemi.**

**Parfois, moins est plus, particulièrement pour les sociétés qui publient leur premier rapport. »**

**– Détenteur d'actifs**

Millani a demandé aux répondants de fournir aux émetteurs des informations supplémentaires sur leurs réflexions et leurs attentes en matière de divulgations climatiques. Vous trouverez les faits saillants de leurs réponses ci-dessous.

## Est-ce que les émetteurs devraient divulguer le type 1, 2 ou 3 des émissions GES?

Les émissions de type 1 sont des émissions directes de gaz à effet de serre (GES) sur lesquelles l'organisation a le contrôle ou dont elle est responsable. Les émissions de type 2 sont des émissions indirectes de GES découlant de la consommation d'électricité, de vapeur, de chauffage ou de réfrigération. Tous les répondants ont déclaré qu'ils évaluaient présentement les émissions de types 1 et 2.

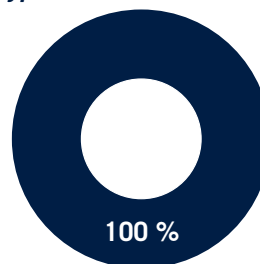
**« La divulgation des émissions de types 1 et 2 est maintenant un minimum attendu. »**

**– Détenteur d'actifs**

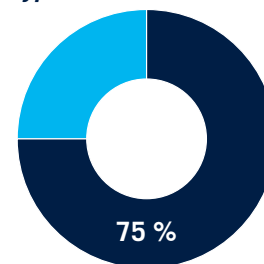
Graphique 2

À quels types d'émissions de GES les investisseurs s'intéressent-ils?

Type 1 et 2



Type 3



Les émissions de type 3 sont des émissions indirectes de GES dans la chaîne de valeur de l'organisation, que ce soit en aval (p. ex. utilisation de produits) ou en amont (p. ex. fournisseurs). Sur cet aspect, les points de vue des investisseurs étaient partagés. La plupart des répondants sont conscients de la valeur et du poids de ce paramètre. D'une part, certains investisseurs ont remis en question la méthode de calcul actuelle des émissions de type 3 ainsi que la fiabilité des données publiées. D'autre part, les répondants sont convaincus que les émetteurs devraient mettre les efforts nécessaires pour divulguer leurs émissions de type 3.

**« Les émissions de type 3 sont les plus importantes, puisque les sociétés peuvent faire des choix et contrôler une foule d'éléments au sein de leur chaîne de valeur. »**

**– Détenteur d'actifs**

Selon les données compilées par le Carbon Disclosure Project (CDP), une société émet généralement 5,5 fois plus d'émissions par le biais de sa chaîne d'approvisionnement que de ses propres activités<sup>8</sup>. Par conséquent, et compte tenu du nombre croissant d'organisations qui se fixent des objectifs de neutralité carbone à l'échelle mondiale, certains investisseurs croient que la demande pour la divulgation d'informations sur les émissions de type 3 augmentera avec le temps. Les répondants ajoutent que l'une des tendances les plus étonnantes de la saison des votes par procuration de 2021, déjà pleine de rebondissements, était le degré de soutien à l'égard des propositions sur le climat, notamment pour les cibles d'émissions de type 3 de Chevron<sup>9</sup> et de ConocoPhillips<sup>10</sup>.

8. CDP, "CDP Supply Chain: Changing the Chain", 2020

9. Reuters, "Chevron investors back proposal for more emissions cuts", May 26, 2021

10. Reuters, "ConocoPhillips shareholders back proposal to set Scope 3 targets", May 11, 2021



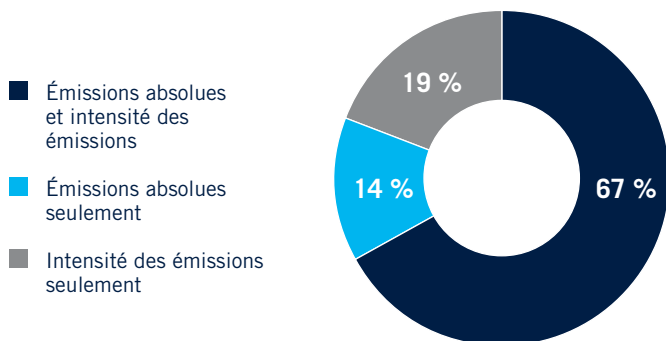
## Les émetteurs devraient-ils divulguer leurs émissions absolues ou l'intensité de leurs émissions?

**« Nous préférons les émissions absolues, car nous pouvons calculer l'intensité des émissions par la suite. »**  
– Détenteur d'actifs

À l'évaluation du bilan des émissions, la plupart des investisseurs veulent connaître à la fois les émissions absolues et l'intensité des émissions, puisque chacune de ces données apporte un éclairage différent. Les émissions absolues se réfèrent à la quantité totale de GES émis. Elles servent à mesurer les progrès par rapport à des objectifs à long terme. En revanche, l'intensité des émissions est une mesure normalisée des émissions absolues par rapport à une unité de production économique. Elle permet d'évaluer les émissions à court terme par rapport à celles de sociétés comparables.

**« Nous évaluons à la fois les émissions absolues et l'intensité des émissions, car chacune de ces données décrit quelque chose de différent. »**  
– Détenteur d'actifs

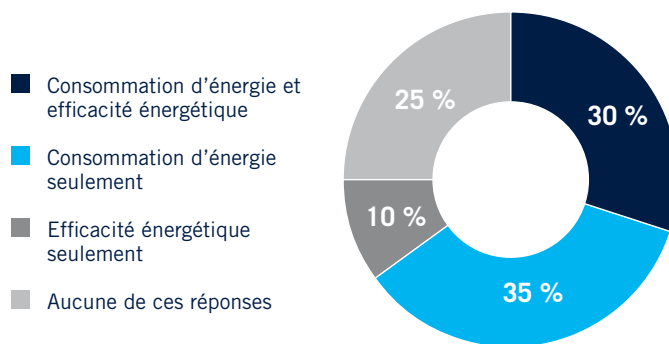
**Graphique 3**  
Les investisseurs s'intéressent-ils aux émissions absolues ou à l'intensité des émissions?



## Les émetteurs devraient-ils divulguer leur consommation d'énergie ou leur efficacité énergétique?

En ce qui a trait à l'information sur la consommation d'énergie (quantité totale d'énergie) et sur l'efficacité énergétique (quantité totale d'énergie par unité de production économique), les réponses des investisseurs étaient nuancées. L'un des répondants a d'ailleurs soulevé que « pour les secteurs où la consommation d'énergie est importante, nous voulons connaître la répartition des sources énergétiques, c'est-à-dire les pourcentages provenant des combustibles fossiles versus celui des énergies renouvelables. Cette information est utile ». Un autre intervenant a fait remarquer que la pertinence de cette mesure dépend de la source d'alimentation du réseau électrique. Par exemple, si l'alimentation en électricité d'une société repose en grande partie sur le charbon, il est encore plus pertinent de connaître sa consommation d'énergie et son exposition à la tarification du carbone.

**Graphique 4**  
Les investisseurs s'intéressent-ils à la consommation d'énergie ou à l'efficacité énergétique?



## Les analyses de scénarios répondent-elles aux besoins des investisseurs?

En ce qui concerne l'analyse des scénarios, la plupart des répondants sont d'accord : il arrive souvent que les rapports ne donnent pas d'information pertinente pour évaluer les effets des changements climatiques sur la situation financière de l'entreprise. Résultat : l'exercice est beaucoup moins utile qu'ils l'espéraient. Il est entendu que les grandes sociétés ont plus de ressources que les petites, qui peuvent trouver le processus lourd, compliqué et chronophage. De plus, les investisseurs souhaitent impérativement obtenir de l'information détaillée sur la corrélation entre les dépenses en immobilisations de la société et les résultats de son analyse de scénarios.

Comme on peut s'y attendre, les émetteurs ont quelques réserves quant à la divulgation de ces informations, compte tenu des conséquences juridiques potentielles des énoncés prospectifs. Comme le soulignait le Rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable, une solution potentielle consisterait à accorder une disposition d'exonération pour protéger les sociétés et les encourager à produire des divulgations franches en matière de climat<sup>11</sup>. Le commissaire de la Securities Exchange Commission (SEC) Elad Roisman a également proposé cette solution pour pallier les difficultés associées à l'adoption obligatoire des divulgations ESG<sup>12</sup>.

---

**« Une entreprise qui divulgue sa planification en fonction des scénarios, conformément aux recommandations du TCFD, démontre la résilience de ses activités dans un avenir à neutralité carbone. Ce faisant, elle prouve qu'elle prend la question au sérieux et qu'elle en tient compte dans sa stratégie commerciale. »**  
– Gestionnaire d'actifs

---

## Engagements à atteindre une carboneutralité

Depuis le début de 2021, de nombreuses sociétés publiques ont annoncé publiquement leur engagement à atteindre la neutralité carbone – une tendance que les répondants voient d'un bon œil. Cela dit, le principal souhait des investisseurs est que les émetteurs se dotent de cibles intermédiaires liées à leur stratégie d'affaires. Certains répondants ont affirmé vouloir discuter avec les dirigeants des sociétés des moyens qu'ils prendront pour atteindre ces objectifs.

---

**« Aussi beaux soient-ils, les objectifs de neutralité carbone à eux seuls ne suffisent pas. »**  
– Gestionnaire d'actifs

---

## Risques physiques et de transition

De nos jours, les investisseurs ne se penchent plus seulement sur les risques de transition, mais aussi sur les risques physiques. Les risques de transition concernent le virage vers une économie à faibles émissions de carbone, alors que les risques physiques portent sur les coûts potentiels découlant des changements climatiques. Un nombre croissant de répondants déplore que l'information sur les risques physiques ne soit pas assez étoffée et aimerait des changements en ce sens.

---

**« Comme la transition économique s'opère très lentement, il sera de plus en plus important de fournir de l'information sur l'emplacement des actifs. »**  
– Détenteur d'actifs

---

## Rémunération des dirigeants

La plupart des répondants croient en l'importance d'établir un lien entre la rémunération des dirigeants et les objectifs liés au climat. Plusieurs d'entre eux trouveraient ce lien pertinent si l'atteinte des objectifs avait une incidence sur les primes à long terme, et particulièrement, si les objectifs avaient une conséquence financièrement « matérielle » pour l'entreprise. La plupart des investisseurs affirment qu'une telle mesure démontrerait le degré de responsabilité de l'entreprise. D'autres doutent toutefois de son efficacité, compte tenu de la complexité des programmes de rémunération des dirigeants.

---

**« Il serait intéressant de voir des liens entre la rémunération et les objectifs de 2025 ou de 2030. Mais pour être efficaces, ces liens doivent être assez significatifs pour amener les dirigeants à agir. »**  
– Détenteur d'actifs

---

## Conclusion

Depuis le début de l'année, le rythme et l'ampleur des progrès sur le plan du climat et des enjeux ESG étonnent la communauté des investisseurs. À mesure que leurs retombées financières se précisent, leur rythme devrait sans doute s'accélérer.

---

**« Les sociétés sous-estiment l'importance croissante des divulgations sur les changements climatiques au cours des cinq prochaines années, alors que leur réputation et leur crédibilité en dépendent. »**  
– Détenteur d'actifs

---

La communauté des investisseurs est consciente que la production de rapports ESG peut être une tâche laborieuse. La plupart des répondants recommandent de ne pas tenter de suivre toutes les recommandations du TCFD d'entrée de jeu, mais plutôt de commencer par les aspects les plus importants pour ensuite donner plus de détails dans les rapports subséquents. De plus, pour bien gérer l'information transmise aux actionnaires, il est indispensable de se doter d'une stratégie bien définie.

11. Gouvernement du Canada, « Rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable », juin 2019

12. Elad L. Roisman (commissaire de la SEC), « Putting the Electric Cart before the Horse: Addressing Inevitable Costs of a New ESG Disclosure Regime », 3 juin 2021

Les objectifs à eux seuls sont difficiles à évaluer. Ils deviennent plus crédibles lorsqu'ils reposent sur une stratégie claire, des étapes intermédiaires et un parcours vers la neutralité carbone.

**« Le but n'est pas forcément de répondre tout de suite aux 11 recommandations, mais bien de faire preuve de transparence et de partager l'information sur ces enjeux. »**  
– Gestionnaire d'actifs

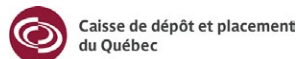
Comme le soulignent les « Tendances du marché en 2021 par Millani<sup>13</sup> », ce n'est qu'une question de temps avant que les divulgations sur les enjeux ESG et climatiques deviennent obligatoires. Comme les besoins et les attentes du marché à ce sujet sont en pleine croissance, les émetteurs qui omettent de divulguer des renseignements importants sur les enjeux ESG et climatiques s'exposent à une diminution des capitaux ou à une augmentation des coûts y afférents. Pour éviter ces risques, il leur incombe de se familiariser avec les enjeux ESG pertinents à leurs activités et à planifier leurs divulgations ESG dès maintenant.

Pour de plus amples informations, n'hésitez pas de communiquer avec nous par courriel à [info@millani.ca](mailto:info@millani.ca) ou par téléphone au 514-507-8010.

13. Millani, « Tendances du marché en 2021 par Millani », février 2021

## Contributeurs

Merci à nos contributeurs qui ont pris le temps de nous faire part de leur point de vue sur les divulgations TCFD. Nos contributeurs représentent 23 des plus grands investisseurs institutionnels au Canada, dont certains figurent ci-dessous.



### À propos de Millani

Millani offre des services-conseils d'intégration ESG aux investisseurs et aux entreprises. Au cours des 13 dernières années, Millani est devenue le partenaire de choix des investisseurs institutionnels. Grâce à nos services-conseils en intégration d'enjeux clés ESG aux stratégies d'investissement et aux processus décisionnels, nous aidons nos clients à réduire les risques, à augmenter les rendements et à créer de la valeur. De plus, cette expertise, jumelée à notre expérience de conseil en développement durable, nous sert aujourd'hui de levier pour aider les sociétés émettrices à améliorer leur divulgation ESG aux investisseurs et ainsi optimiser leur valeur marchande.

Pour plus de renseignements, contactez-nous à : [info@millani.ca](mailto:info@millani.ca) ou visitez notre site Web : [www.millani.ca](http://www.millani.ca)