



# Étude semestrielle sur le sentiment ESG des investisseurs institutionnels canadiens

Le 9 septembre 2024

## Faits saillants

En juin 2024, Millani a réalisé son étude semestrielle sur le sentiment ESG des investisseurs institutionnels canadiens, auprès de 37 détenteurs et gestionnaires d'actifs représentant environ 5 400 milliards de dollars canadiens d'actifs sous gestion.

### Les principales observations sont les suivantes :

- **L'ESG est-il mort ?**  
Non, il est bien ancré dans les mœurs. Toutefois, il est de plus en plus admis qu'il **n'est peut-être plus suffisant**, car les marchés ne se contentent plus d'évaluer l'impact sur les rendements financiers, mais prennent également en compte l'impact des entreprises sur l'environnement et la société.
- **En lien avec cette évolution vers les impacts, nous constatons une augmentation significative de l'attention portée par les investisseurs aux questions sociales.**  
Compte tenu de l'adoption d'une optique de matérialité de double importance qui considère la matérialité financière et d'impact, il y a également eu une augmentation des sous-sujets connexes divulgués par les entreprises et évalués par les investisseurs.
- **L'équité, la diversité et l'inclusion (EDI) est de moins en moins considéré comme un sujet d'engagement prioritaire par les investisseurs.**  
Cependant, il est toujours considéré comme un sujet prioritaire dont les investisseurs attendent qu'il soit géré dans le cadre d'une bonne gouvernance et qu'il soit inclus dans les divulgations.
- **Le ministre de l'Environnement et du Changement climatique du Canada a indiqué plus tôt cette année que le Canada disposera d'une taxonomie de transition d'ici le 31 décembre 2024.**  
L'inclusion de l'exploration et du développement de nouveaux gaz naturels semble être la pierre d'achoppement à l'origine des retards. Actuellement, 21 % des personnes interrogées sont favorables à son inclusion immédiate, 58 % soutiennent des études plus approfondies et une inclusion potentielle à l'avenir, et 21 % s'y opposent.

## Mise en contexte

Alors que le populisme et la polarisation sociétale qui en résulte font l'objet d'une attention croissante, la question fréquemment posée est la suivante : l'ESG est-il mort ?

Plutôt que de répondre nous-mêmes à cette question, nous avons décidé de la poser aux investisseurs et de les laisser y répondre, dans le cadre de notre neuvième étude semestrielle sur le sentiment ESG des investisseurs institutionnels canadiens, menée auprès de 37 détenteurs et gestionnaires d'actifs (représentant 5 400 milliards de dollars canadiens d'actifs sous gestion).

Dans cette édition, nous aborderons les réponses à cette question, les réactions des investisseurs à la diminution de l'importance accordée à l'équité, à la diversité et à l'inclusion (EDI), les points de vue sur les détails d'une taxonomie de transition canadienne en cours d'élaboration, ainsi que les réactions aux nouvelles dispositions de la loi canadienne sur la concurrence, le projet de loi C-59, relatives à l'écoblanchiment.

Bien que les régulateurs et les investisseurs aient réagi sainement sur les marchés à toute allégation potentielle d'écoblanchiment, le marché mondial des fonds durables a enregistré des entrées nettes de près de 900 millions de dollars américains au cours du premier trimestre de l'année 2024 (T1/24), se redressant après une légère sortie au cours du quatrième trimestre de l'année 2023. Au Canada, le T1/24 a vu un rebond des flux dans les fonds domiciliés au Canada de 188 millions de dollars US, les stratégies passives représentant la majorité des entrées au cours du trimestre. L'une des surprises notées a été que les fonds durables ont eu de meilleures performances et des frais moins élevés.

## Les priorités macroéconomiques évoluent

Au début de l'année 2024, l'inflation et la hausse des taux d'intérêt étaient au centre des préoccupations des investisseurs. Nombreux étaient ceux qui pensaient que plusieurs baisses des taux d'intérêt auraient eu lieu au milieu de l'année. Au Canada, cela ne s'est pas produit avant le mois de juin, lorsque la Banque du Canada a baissé ses taux de 25 points de base, puis de 25 points de base supplémentaires en juillet. La résilience des consommateurs, de l'économie et des marchés a été l'une des plus grandes surprises citées par les participants. La vigueur de l'économie américaine et sa divergence par rapport à l'économie canadienne ont également été soulignées, suggérant que l'écart entre les structures de prêt hypothécaire est un facteur clé de cette divergence.

Si la plupart des investisseurs se sont dit de plus en plus convaincus que l'inflation est maîtrisée, ils ont également exprimé l'avis que les effets inflationnistes actuels ne sont peut-être pas aussi contrôlables par les banques centrales que la

société et le marché le pensent, comme l'a fait remarquer un investisseur : **« Il y a une inflation structurelle. Tout ce qui est lié au protectionnisme et à la décarbonisation alimente fortement l'inflation. Il faut construire et doubler les infrastructures [...] beaucoup d'argent est injecté dans des initiatives vertes. Cela maintiendra l'inflation au-dessus du taux cible de 2 % et cette inflation n'est pas due à la demande, mais à des perturbations. »** (Gestionnaire d'actifs)

Dans cette dernière étude, il semble que l'accent soit mis sur les risques géopolitiques. Depuis le début des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, et les élections en France et au Royaume-Uni démontrant le désir de changement de la société, les investisseurs s'inquiètent des implications des élections aux États-Unis et des dissensions croissantes entre les États-Unis et la Chine. La position des portefeuilles et l'exposition aux impacts sectoriels et géographiques font l'objet d'un examen plus approfondi. Nombreux sont ceux qui ont exprimé leurs inquiétudes quant à l'incertitude politique, en particulier aux États-Unis, concernant le rôle d'agences telles que la Securities and Exchange Commission (SEC) ou la Réserve fédérale. Cette inquiétude provenait entre autres de la stratégie juridique de l'arrêt Chevron<sup>1</sup> et de la récente décision du pays sur le pouvoir des agences du gouvernement fédéral de conduire la politique par rapport aux tribunaux<sup>2</sup>. Un message clair est que les risques géopolitiques augmentent et que les investisseurs sont très inquiets, l'un d'entre eux citant que ces changements seront **« critiques pour l'ESG et d'autres aspects de notre économie »**. (Gestionnaire d'actifs)

L'arrêt Chevron est une stratégie juridique qui trouve son origine dans l'affaire Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc. jugée par la Cour suprême des États-Unis en 1984. Cette doctrine impose aux tribunaux de s'en remettre à l'interprétation d'une loi ambiguë par une agence fédérale si cette interprétation est raisonnable.

L'arrêt Chevron confère aux agences un pouvoir discrétionnaire important dans l'interprétation des lois, influençant ainsi les pratiques réglementaires dans divers secteurs. Elle a suscité un débat sur l'équilibre des pouvoirs entre les agences et le pouvoir judiciaire, ses détracteurs estimant qu'elle confère trop d'autorité à des fonctionnaires non élus.

1. Stevens, John Paul, and Supreme Court Of The United States, [U.S. Reports: Chevron U.S.A. v. Natural Res. Def. Council, 467 U.S. 837](#), 1983.

2. The Globe and Mail, [What is Chevron deference and why did the U.S. Supreme Court overturn it?](#), 28 juin 2024.

## Principaux sujets ESG

Comme nous l'avons mentionné, les participants reconnaissent l'impact de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation sur la société. Lorsque nous leur avons demandé quels étaient les thèmes E, S ou G sur lesquels se concentraient leurs portefeuilles, leurs votes ou leurs engagements, nous avons constaté un changement notable dans cette édition de notre étude. D'ordinaire, les réponses des investisseurs sur ces sujets sont très claires. Toutefois, dans cette étude, les questions « S » ont été soulevées près de 29 % du temps, dépassant la gouvernance de près de 10 %.

Bien qu'il n'est guère surprenant que le « E » (qui inclut désormais l'interconnexion du climat et de la biodiversité) reste en tête, les investisseurs font maintenant clairement le lien entre les changements géopolitiques, l'inflation et la hausse des taux d'intérêt, d'une part, et des questions telles que l'accessibilité financière et l'agitation sociale potentielle, d'autre part. Les élections en France et au Royaume-Uni confirmant cette thèse, il semble que la société indique qu'elle veut tout simplement du changement. Ainsi, nous avons remarqué que les participants reconnaissent que le fait de bien gérer le « social » est devenu une question de gestion au niveau de l'équipe de direction. Les troubles sociaux entraînent des troubles géopolitiques qui peuvent eux-mêmes entraîner des répercussions importantes sur les systèmes et les économies mondiales et, par conséquent, sur les portefeuilles. Le « S » d'ESG est en train d'être reconnu comme l'un des plus grands risques croissants sur les marchés. D'un point de vue national, l'accent continue d'être mis sur la compréhension des droits des peuples autochtones, la réconciliation et le développement économique dans le contexte des entreprises canadiennes.

Graphique 1

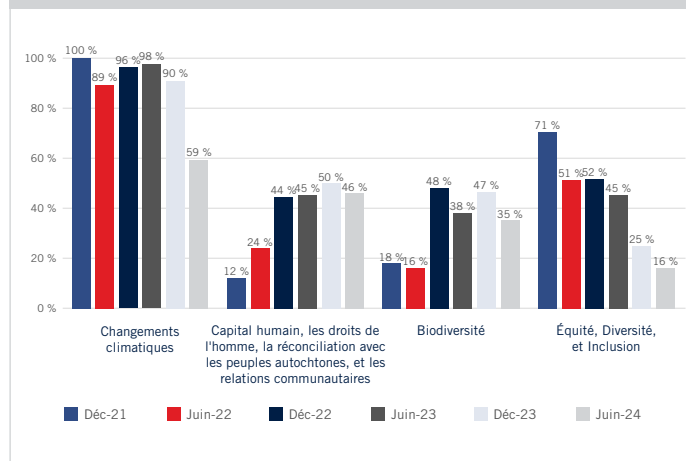
Répartition des domaines d'intérêt ESG entre l'environnement, le social et la gouvernance, tels qu'ils ont été identifiés par les investisseurs comme étant leurs trois principales priorités

| Catégorie de sujet | Nombre de sous-sujets liés mentionnés | Nombre de fois où les sous-sujets ont été mentionnés | % du temps où les sous-sujets ont été mentionnés |
|--------------------|---------------------------------------|--|--|
| E                  | 7                                     | 51   | 54.26 %  |
| S                  | 9                                     | 27   | 28.72 %  |
| G                  | 8                                     | 16   | 17.02 %  |
| Total              | 26                                    | 94   | 100.00 %   |

Alors que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont entamé et poursuivent leur consultation sur l'équité, la diversité et l'inclusion, nous continuons à observer une diminution de l'attention accordée à ce sujet par nos participants entre décembre 2021 et aujourd'hui (voir Graphique 2).

Graphique 2

Enjeux ESG les plus fréquemment mentionnés



Le commentaire le plus fréquent pour expliquer ce changement est que des progrès ont été réalisés, certains seuils ayant été atteints. Certains investisseurs commencent également à prêter attention à des thèmes spécifiques.

**« Je pense que nous avons fait beaucoup de progrès en ce qui concerne les processus internes pour l'EDI. Si l'on regarde les propositions d'actionnaires il y a trois ou quatre ans, un grand nombre d'entre eux insistaient sur la diversité au sein du conseil d'administration et beaucoup de propositions ont été couronnées de succès. Beaucoup d'entités déploient de réels efforts pour une plus grande diversité et, par conséquent, la pression a été fructueuse. Toutes les autres propositions d'actionnaires que nous voyons aujourd'hui sont rejetées parce qu'elles vont au-delà de ce qui est raisonnable. Personne ne peut parler de succès, mais nous sommes sur la bonne voie. » – Gestionnaire d'actifs**

La plupart des participants ont suggéré que, comme pour d'autres sujets tels que la cybersécurité, qui sont venus et ont disparu de cette liste, « rien n'a changé sur notre front en ce qui concerne l'EDI, les attentes sont plus élevées. Il y a maintenant d'autres domaines auxquels nous pouvons consacrer notre temps. » (Gestionnaire d'actifs) Un autre investisseur a fait remarquer que « l'EDI est toujours au centre des préoccupations, mais qu'il n'est pas en tête d'affiche » (Gestionnaire d'actifs), et que « la conversation passe maintenant à l'étape suivante, en parlant des nuances, telles que la culture. C'est la prochaine genèse de ce sujet, ce qui va suivre. » (Gestionnaire d'actifs)

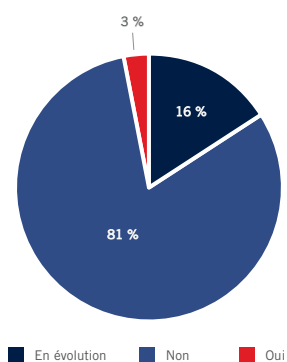
D'autres ont mentionné « **qu'il restait encore beaucoup à faire du point de vue de l'entreprise** » (Gestionnaire d'actifs) et « **qu'il y avait un certain nombre de développements différents dans l'espace juridique qui ont eu un impact sur les décisions juridiques des cours suprêmes [...] qui ont un impact sur les programmes d'EDI. L'EDI est une priorité pour les grandes organisations, mais elles en parlent un peu moins, comme pour certains sujets ESG, en raison du débat politique, et donc ne divulguent plus autant d'informations sur ces sujets.** » (Gestionnaire d'actifs)

## Au-delà de l'ESG

Compte tenu de la politisation du terme ESG aux États-Unis et des réactions négatives que les acteurs des marchés financiers ont rencontrées directement ou indirectement, dont nous avons déjà parlé dans les éditions précédentes, nous avons cherché à savoir si l'intégration de l'ESG en tant qu'approche d'investissement était terminée ou en cours d'évolution.

À la question « L'ESG est-il mort ? », 81 % des participants ont répondu par un « non » catégorique, 16 % ont indiqué qu'il évoluait vers quelque chose de nouveau et seulement 3 % ont suggéré qu'il était mort. Nous avons entendu que le facteur clé est que les détenteurs d'actifs ont clairement fixé des objectifs, qu'ils soient liés au climat, à la biodiversité, à la diversité ou autre, et qu'ils se concentrent désormais sur leur réalisation. Cela signifie qu'ils doivent eux-mêmes faire face aux réalités de ces engagements et, par conséquent, leurs gestionnaires externes aussi.

Graphique 3  
L'ESG est-il mort ?



Le sentiment général est que le secteur de l'investissement a mûri, en développant de meilleures réglementations, définitions et outils, et qu'il y a eu des progrès significatifs vers la sophistication des pratiques ESG aujourd'hui. Un détenteur d'actifs qui fait appel à une multitude de gestionnaires d'actifs a fait remarquer que « **cela [l'ESG] fait maintenant partie des pratiques courantes. Le problème est qu'il n'y a pas eu beaucoup de définitions de ce qu'est l'ESG, [...] aujourd'hui, si vous ne tenez pas compte des**

**risques ESG, vous ne tenez pas compte de l'équation complète de vos investissements.** » Un investisseur a ajouté : « **C'est un rite de passage normal pour toute théorie du changement, elle a besoin d'être repoussée et d'être testée sous pression, pour se rendre plus applicable.** » (Gestionnaire d'actifs) Lorsqu'on lui a demandé si l'ESG était mort, un autre investisseur a répondu : « **Jamais. Jamais de la vie. Je pense simplement qu'aux États-Unis, ils pensent que [l'ESG] c'est une exclusion. Il ne s'agit pas d'exclusions, mais de l'intégration des facteurs ESG, et la nouvelle réglementation va mettre de l'ordre dans tout cela.** » (Gestionnaire d'actifs)

La polarisation aux États-Unis autour de l'utilisation du terme ESG a-t-elle affecté leur stratégie d'investissement ? En tout, 94 % des personnes interrogées ont répondu par la négative. En fait, nous avons entendu des commentaires tels que : « **Non, nous continuons à être cohérents dans notre approche, nous avançons lentement et sûrement.** » (Détenteur d'actifs), et : « **Non, parce que nous avons toujours été pragmatiques et non idéologiques. Ce que nous faisons, nous le faisons parce que nous pensons que c'est important.** » (Gestionnaire d'actifs), et : « **Non, pas dans le sens où nous allons réduire nos activités, mais nous cherchons à accroître encore davantage l'intégration ESG.** » (Gestionnaire d'actifs)

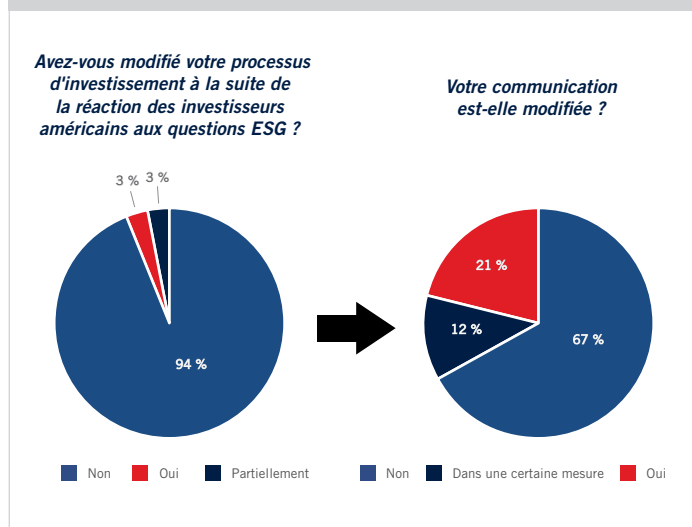
Cependant, 46 % des participants ont suggéré que « **le terme perd du poids dans la manière dont il est utilisé** » (Gestionnaire d'actifs) et qu'« **il y a beaucoup d'opposition et donc on pourrait parler de résistance – ce qui peut signifier la mort. Mais nous assistons davantage à une évolution [...] le terme devient plus tangible qu'il ne l'est du point de vue qualitatif. Il atteint un stade de maturité, mais il y a encore beaucoup de malentendus.** » (Gestionnaire d'actifs)

Si ce n'est pas « ESG », quel terme les investisseurs utilisent-ils ? Les réponses suggèrent que, formellement, les organisations utilisent des termes tels que « durabilité », « investissement durable », « investissement responsable » ou « croissance responsable », étant donné la perception que l'investissement responsable ou durable a une portée plus large que l'intégration des facteurs ESG dans l'analyse d'investissement. Pourtant, 71 % des personnes interrogées utilisent le terme ESG en interne « **parce que c'est plus facile.** » (Gestionnaire d'actifs)

Quels ont donc été les effets de cette polarisation ? Lorsqu'on leur a posé la question, 21 % des participants ont confirmé qu'ils avaient effectué un examen approfondi des communications, certains ont décidé de publier moins de documents de référence, tandis que 67 % ont suggéré qu'ils n'avaient pas du tout modifié leurs communications. Là où cela semble avoir eu un certain impact, c'est dans la manière dont certains détenteurs d'actifs « **abordent les conversations avec nos gestionnaires [externes]** », notant que « **vous devez avoir des conversations et des relations productives avec les gestionnaires pour avoir un bon engagement. Nous avons beaucoup parlé d'engagements**

net zéro », puis nous avons réduit l'importance accordée à cette question et nous parlons maintenant de stratégies de « décarbonisation ». » (Détenant d'actifs) Enfin, certains investisseurs ont mentionné que la polarisation a rendu leur travail légèrement plus difficile, car ils sont soumis à un examen plus approfondi.

Graphique 4  
Le refoulement de l'ESG



## L'importance des mots

Alors que nous menions nos entretiens dans le cadre de cette étude, le gouvernement fédéral canadien a adopté des amendements à sa Loi sur la concurrence (projet de loi C-59), permettant au grand public d'intenter une action concernant des informations ou des communications d'émetteurs qui pourraient être considérées comme de l'écoblanchiment. Nous avons rédigé une note d'information en juillet qui décrit plus en détail les réactions des investisseurs.

L'un des éléments clés de ces amendements est que les entreprises doivent tester leurs affirmations selon une « méthode reconnue à l'échelle internationale », qui doit encore être clairement définie. La communauté juridique s'est employée à vérifier les communications et, dans certains cas, à guider les organisations pour qu'elles retirent des informations de leurs sites web et d'autres formes de communication. Cela a suscité diverses réactions de la part de la communauté des investisseurs : 1) ceux qui conviennent que les organisations devraient retirer leurs informations jusqu'à ce qu'elles soient certaines des méthodologies à prendre en considération pour les tests, étant donné le risque potentiel de litige si elles ne le font pas; 2) ceux qui s'attendent à ce que les émetteurs aient testé la matérialité de leurs informations tout au long du processus de publication et qui, par conséquent, considèrent ceux qui ont

retiré des informations comme présentant un risque important d'écoblanchiment potentiel; 3) ceux qui pensent que cela conduira en fin de compte à des rapports plus courts et plus ciblés, en supprimant le contenu superflu qu'ils ont dû analyser dans le passé; et 4) ceux qui pensent que cette action poussera les régulateurs canadiens à avancer plus rapidement vers un régime d'information obligatoire au Canada, aligné sur le Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité (soit International Sustainability Standards Board ou ISSB).

Au Canada, le Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité (CCNID), qui a été chargé de déterminer si les normes de l'ISSB doivent être mises en œuvre au Canada, ou comment elles doivent l'être, a récemment organisé une consultation ouverte pour recueillir les réponses des investisseurs et du grand public. Bien qu'il y ait eu un désir d'entendre la voix des investisseurs dans cette consultation, nous avons appris que seulement 47 % des personnes que nous avons interrogées avaient soumis un commentaire, soit directement, soit par l'intermédiaire d'alliances sectorielles ou d'initiatives de collaboration.

Le principal message des participants était que le Canada devrait s'aligner sur les normes de l'ISSB, en soulignant qu'il n'y a aucune raison pour que le Canada s'écarte de la base de référence mondiale. Toutefois, des inquiétudes ont été exprimées concernant « **l'accent excessif mis sur le climat et la NCID 2 (Informations à fournir en lien avec les changements climatiques)** » (Gestionnaire d'actifs), alors que la NCID 1, Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité, est fondamentale et ne doit pas être négligée. Les participants notent qu'il est important d'avoir accès à des rapports sur tous les sujets liés à la durabilité, et pas seulement sur le climat. Il s'agit d'une évolution intéressante, car les ACVM, ont indiqué qu'ils donneraient la priorité au climat, alors que nous avons clairement entendu que les investisseurs souhaitaient une approche globale couvrant tous les domaines de la durabilité.

Le débat a porté sur la nécessité d'accorder des périodes de transition aux entreprises pour qu'elles publient des informations. Certains préconisent l'absence de délai, tandis que d'autres suggèrent une période de grâce de deux ans, en particulier pour les petites entreprises, certains mentionnant que les petites entreprises devraient être autorisées à établir des rapports simplifiés.

L'accent a été mis sur l'importance d'inclure les émissions du champ d'application 3 dans les normes, malgré les inquiétudes concernant la qualité des données et les retards potentiels. En outre, les investisseurs ont fortement appuyé la proposition d'établir une sphère de sécurité pour protéger les entreprises tout au long de la transition. Enfin, il a été noté que les calendriers et les processus réglementaires pouvaient entraîner des retards dans la mise en œuvre. Avec l'adoption du projet de loi C-59, il semble que ce soit exactement le contraire qui se produise, certains émetteurs choisissant de supprimer complètement

les informations relatives à la durabilité. Ces amendements devaient-ils servir de mécanisme pour faire évoluer le marché plus rapidement que ne le peuvent les ACVM ? Bien qu'il soit trop tôt pour le dire, ils ont semé le désordre et l'incertitude sur les marchés dans l'intervalle et, en fin de compte, perturbé la communication et l'information à court terme. Qui plus est, tout cela semble se produire à un moment où les entreprises ont désespérément besoin de capitaux pour commencer à mettre en œuvre leurs plans de décarbonisation, ce qui risque de retarder et d'entraver ces plans et les flux de capitaux.

## Le Canada disposera-t-il d'une taxonomie de transition en 2024 ?

Un autre aspect affectant les flux de capitaux a été l'appel lancé au Canada pour qu'il crée sa propre « taxonomie de transition » plutôt que la taxonomie verte adoptée par l'Europe, qui est un instrument permettant aux investisseurs d'investir dans des entreprises qui s'orientent vers la décarbonisation de leurs activités afin d'atteindre des objectifs de carboneutralité.

### Qu'est-ce qu'une taxonomie ?

Une taxonomie est un système de classification des instruments financiers, des activités et des entités en fonction de critères spécifiques, afin de faciliter la compréhension, la comparaison et l'analyse pour les investisseurs, les régulateurs et les parties prenantes. La création d'une taxonomie de transition par le gouvernement fédéral canadien renforcera la confiance et la transparence, en aidant les investisseurs à prendre des décisions conformes aux objectifs climatiques du Canada, aux voies de transition et aux plans d'action climatiques spécifiques ou aux engagements de neutralité nette.

Au cours des cinq dernières années, des efforts considérables ont été déployés pour élaborer une taxonomie de transition au Canada. Cependant, l'une des principales embûches qui ralentit sa publication concerne la question de savoir si l'exploration et l'exploitation de nouveaux gisements de gaz naturel devraient être autorisées dans un portefeuille axé sur la transition. L'économie canadienne étant riche en ressources naturelles, le débat se poursuit.

Lors d'une conférence organisée au début de l'année, le ministre canadien de l'environnement, Stephen Guilbault, a confirmé son intention de mettre en place une taxonomie canadienne de transition d'ici à la fin de 2024. Nous avons donc profité de l'occasion pour recueillir des commentaires sur la question suivante : « Dans un scénario où les nouvelles activités d'exploration et d'exploitation du gaz naturel ne sont pas incluses dans la première phase d'une taxonomie de transition, mais

où les efforts se poursuivent pour discuter de si/comment elles pourraient être incorporées plus tard, comment réagiriez-vous ? » Notre étude a révélé que 21 % des répondants souhaiteraient que le gaz naturel soit inclus dans une taxonomie de transition, tandis que 58 % ont suggéré qu'ils seraient ouverts à ce que le gaz naturel soit laissé de côté pour l'instant en vue d'une évaluation et d'une étude continue, même si ce n'est pas un premier choix. Un investisseur a déclaré : **« Je ne vois pas pourquoi nous ne devrions pas inclure le gaz naturel dans une [taxonomie de] transition. Il a un rôle à jouer. Si nous voulons aller plus vite avec la taxonomie, si c'est le moyen de résoudre le problème, alors excluons-le. Mais d'un autre côté, les gens courent le risque de ne pas comprendre pourquoi il n'est pas inclus. »** (Gestionnaire d'actifs)

Une préoccupation plus importante a toutefois été exprimée : l'urgence d'agir rapidement. Il a été dit que si nos organisations ne s'alignent pas, les entreprises et les investisseurs canadiens seront évalués selon d'autres normes, en particulier européennes, et non selon les nôtres.

**« Je ne vois pas pourquoi on l'exclurait d'abord et qu'on l'inclurait ensuite, c'est généralement le contraire. Toutefois, si cela signifie que nous n'aurons pas de taxonomie pour les deux années à venir, je dis que nous l'excluons pour l'instant. Le choix est de sortir une taxonomie canadienne qui est plus ou moins stricte aujourd'hui, ou ce sera une taxonomie européenne qui évaluera nos actifs. »**  
– Gestionnaire d'actifs

## Réévaluation de l'impact

Ces changements structurels vont de pair avec la suggestion que nous passons d'une intégration de base des thèmes E, S et G dans la prise de décision en matière d'investissement, à un marché en évolution et en maturation. La question qui se pose alors est la suivante : évoluer vers quoi ?

Dans notre dernière étude publiée en février 2024, 43 % des participants avaient prévu de lancer un produit d'impact cette année. Cet enthousiasme semble avoir été réévalué depuis, car les acteurs du marché sont préoccupés par les définitions et, en particulier, compte tenu de l'accent mis par le marché sur l'écoblanchiment, par le fait d'être mis en cause pour tout ce qui pourrait être faussement interprété comme de l'« impact washing ».

Nous avons constaté un intérêt accru pour la compréhension des nuances de ce qui est considéré comme un « impact » et pour la manière de mesurer l'impact au sein d'un fonds parallèlement aux rendements financiers, plutôt que de se concentrer sur l'« investissement d'impact ». Bien que nous ayons entendu que

de nombreux gestionnaires d'actifs considèrent cette mesure de l'impact comme un facteur de différenciation sur le marché, de nombreuses questions subsistent quant à savoir si l'impact peut être trouvé sur les marchés publics et privés, la source de la demande, si le fait de se concentrer sur l'impact aura un effet négatif sur les rendements, et si cela fait partie de l'obligation fiduciaire de l'investisseur. La clarté qui résultera d'une taxonomie de transition au Canada pourrait aider à développer ce marché. En attendant, un investisseur a fait remarquer : **« Je m'inquiète des fonds d'impact qui ne sont pas des produits d'impact réel – cela pourrait détruire le marché. Ce qui serait dommageable, ce serait de l' « impact washing », en profitant d'une partie du marché qui n'est pas axée sur l'impact. C'est vraiment inquiétant. »** (Gestionnaire d'actifs)

Un dialogue sain est en cours sur la manière de développer le marché de l'impact, les communications, les rendements et l'intentionnalité de l'impact étant au centre de la discussion. Bien que de nouveaux développements réglementaires soient en cours, il reste encore des débats à mener et des éclaircissements à obtenir. Dans l'ensemble, une partie de l'exubérance dont nous avons été témoins semble être de plus en plus fondée sur la reconnaissance du fait que les fonds d'impact sont plus faciles à commercialiser que les fonds ESG en raison d'une narration plus simple. Toutefois, les critères de qualification des fonds d'impact sont plus stricts que ceux des fonds ESG. Nous pensons que le marché n'en est qu'à ses débuts et qu'il est en train d'évoluer de l'ESG vers des résultats en matière de durabilité qui peuvent être mesurés en tant qu'impacts. Le marché est en cours de développement et la clé sera de rester prudent et d'assurer l'alignement des différents aspects connexes, afin d'éviter toute sorte d' « impact washing » des fonds.

## Conclusion

Comme d'habitude, le domaine de l'ESG et de la durabilité est passionnant et dynamique. Une fois de plus, dans les six mois qui ont suivi notre dernière étude, nous avons assisté à une évolution des marchés grand public et à l'apparition de sujets plus orientés « S » pour les investisseurs en tant que risques pour leurs portefeuilles. Le paysage réglementaire relatif à la communication d'informations par les émetteurs à l'intention des investisseurs a évolué et reste en proie à des turbulences jusqu'à ce qu'une plus grande clarté soit apportée, ce qui suggère que les investisseurs pourraient avoir plus de difficultés à accéder aux informations liées à l'ESG à court terme. Les réactions des investisseurs à ces changements montrent que l'intégration des sujets E, S et G dans la gestion des risques est loin d'être terminée.

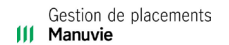
Les investisseurs veulent des communications claires et transparentes pour prendre des décisions d'investissement appropriées, et il semble qu'une série d'éléments soient mis en place à moyen et à long terme pour permettre cela. Dans les mois à venir, nous devrions recevoir des directives du CCNID sur

ses recommandations concernant les normes de l'ISSB; nous pourrions voir une nouvelle taxonomie de transition canadienne, avec ou sans l'exploration et le développement du gaz naturel; ainsi que des conseils et de la clarté concernant les zones floues de la Loi canadienne sur la concurrence.

Il semble que nous soyons au milieu des inévitables difficultés de croissance associées à la formalisation de nouveaux systèmes et de nouvelles structures. Toutefois, il est clair que la matérialité des questions E, S et G est désormais bien comprise par les investisseurs et qu'elle n'est pas près de disparaître.

## Collaborateurs

Merci à nos collaborateurs qui ont pris le temps de nous faire part de leur avis quant aux principales tendances ESG. Nos contributeurs représentent 37 des plus grands investisseurs institutionnels du Canada, dont certains sont énumérés ci-dessous.



## À propos de Millani

Millani offre aux investisseurs et aux entreprises des services-conseils en investissement responsable et de développement durable, y compris en matière d'intégration ESG et d'impact.

Au cours des 15 dernières années, Millani est devenue le partenaire de choix des investisseurs institutionnels ainsi que les compagnies. Dans le cadre de ses services-conseils en intégration d'enjeux-clés ESG aux stratégies d'investissement et processus décisionnels, Millani contribue à réduire les risques, à augmenter les rendements et à créer de la valeur. Millani élabore également régulièrement des articles de leadership éclairé sur les tendances des investisseurs et en matière de divulgation. La firme tire parti de cette expertise et de cette expérience pour aider les sociétés, tant publiques que privées, à créer des stratégies, à interagir avec les intervenants et à améliorer leurs divulgations, afin de les supporter à accéder au capital et à optimiser leur valeur marchande.

Le succès de Millani repose sur une approche sur mesure, centrée sur le client, qui met l'accent sur les enjeux matériels, la mise en œuvre pratique et les conseils indépendants. Notre vaste expérience des marchés financiers et notre expertise inégalée en matière d'ESG et de son lien avec la création de valeur positionnent Millani à la jonction entre les investisseurs et les entreprises, ce qui fait de nous un acteur unique sur le marché canadien.

Pour plus d'informations, veuillez nous contacter à [info@millani.ca](mailto:info@millani.ca) ou visiter notre site web [fr.millani.ca](http://fr.millani.ca).