



Le contrecoup produit l'effet inverse : l'institutionnalisation de l'ESG

24 février 2026

Résumé exécutif

Les entretiens menés auprès de 36 investisseurs institutionnels canadiens, représentant 10,3 billions de dollars d'actifs sous gestion, dressent le portrait d'un marché qui ne s'est pas détourné de l'ESG, mais qui a plutôt profondément recalibré et institutionnalisé la manière dont les risques et les opportunités liés à la durabilité sont abordés. Malgré les pressions politiques, particulièrement marquées aux États-Unis, et l'intensification de la surveillance accrue à la suite de l'adoption de la Loi canadienne contre l'écoblanchiment (projet de loi C-59), les considérations ESG seraient désormais plus profondément intégrées aux fonctions traditionnelles d'investissement, de gestion des risques, d'intendance et de gouvernance.

La quasi-totalité des répondants ont confirmé la poursuite de l'intégration des enjeux ESG, **97 % indiquant un niveau élevé d'engagement continu**. Plutôt que de diluer l'attention, les pressions externes ont accéléré un recentrage, passant de discours généraux à une approche axée sur la matérialité financière, la gestion des risques et la responsabilité fiduciaire. Les changements climatiques demeurent la priorité dominante, avec un accent croissant mis sur la mise en œuvre, la gestion des risques physiques et de transition, ainsi que l'intégration à l'échelle des portefeuilles. La biodiversité, la réconciliation avec les peuples autochtones, la gouvernance, notamment la gouvernance de l'intelligence artificielle, ainsi que la divulgation se sont également imposées comme des domaines d'intérêt clés, de plus en plus façonnés par les attentes des clients.

Parmi ces enjeux, la gouvernance s'est imposée comme la préoccupation la plus aiguë. À mesure que l'ESG s'institutionnalise, la gouvernance est de plus en plus perçue comme le principal levier par lequel s'exerce la responsabilité fiduciaire. Les investisseurs ont exprimé des préoccupations croissantes quant aux droits des actionnaires, à l'efficacité de l'intendance et à l'évolution des pratiques d'engagement, lesquelles se caractérisent désormais par des approches plus ciblées, menées au niveau des conseils d'administration et axées sur les politiques, plutôt que par de vastes initiatives collaboratives.

L'intelligence artificielle constitue une force en rapide accélération. Alors que **94 % des investisseurs utilisent déjà l'IA pour l'analyse des émetteurs**, son adoption à des fins formelles d'évaluation et de gestion des risques demeure plus limitée, créant un écart croissant entre les capacités analytiques et les mécanismes de gouvernance. Cet écart devrait se résorber rapidement, 2026 étant anticipée comme une année de mise en œuvre plus approfondie. L'IA est largement perçue comme une source matérielle de disruption pour les entreprises, tous secteurs confondus, avec des répercussions sur la compétitivité, la main d'œuvre, et les risques à long terme.

Dans ce contexte, la divulgation est devenue un point de tension critique. L'augmentation des risques liés à l'écoblanchiment a conduit à une divulgation plus prudente et, dans certains cas, à un silence stratégique. Or, dans un environnement informationnel alimenté par l'IA, ce silence constitue de plus en plus un risque matériel en soi, compromettant la comparabilité, la confiance et l'accès au capital. Une clarification de la part des décideurs politiques quant aux exigences en matière de divulgation, notamment sur ce qui constitue une divulgation défendable et faite de bonne foi, a été jugée urgente et essentielle pour rétablir l'élan.

Pris dans leur ensemble, les constats indiquent que le marché canadien se trouve à un point d'inflexion. L'ESG ne constitue plus un agenda parallèle, mais fait désormais partie de l'infrastructure centrale de l'allocation du capital. Le défi à venir est celui de l'exécution : maintenir une gouvernance crédible, une divulgation utile à la prise de décision et une intendance disciplinée, afin que les marchés des capitaux canadiens demeurent compétitifs, résilients et solides dans un contexte de volatilité géopolitique et économique accrue.

Introduction

À l'échelle des marchés financiers mondiaux, les dernières années ont été marquées par une incertitude accrue. La polarisation politique, l'instabilité géopolitique, les changements réglementaires et l'accélération des avancées technologiques ont profondément modifié la manière dont les risques sont évalués et le capital alloué. Dans ce contexte, les récits suggérant un recul des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) ont gagné en visibilité.

Les constats clés tirés d'entrevues menés auprès de trente-six investisseurs institutionnels canadiens représentant 10,3 billions de dollars d'actifs sous gestion dressent toutefois un portrait plus nuancé. Plutôt que de se retirer, les considérations ESG font l'objet d'un recalibrage et d'une institutionnalisation croissante, à mesure qu'elles s'intègrent aux processus centraux de décision d'investissement, aux structures de gouvernance et à l'exercice du devoir fiduciaire. Le présent rapport examine la manière dont les investisseurs répondent à cette évolution, l'influence des dynamiques politiques et de divulgation sur les comportements, ainsi que ce que signifie le leadership dans un contexte d'ajustement des marchés.

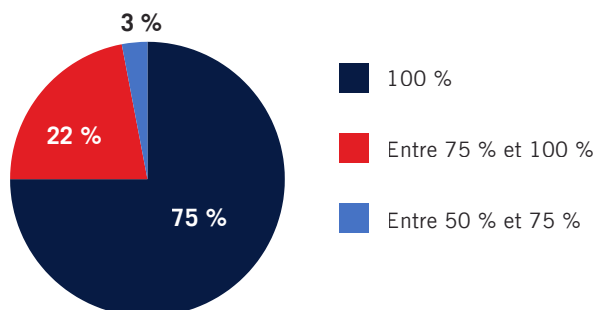
De la contestation à la pratique : l'institutionnalisation de l'ESG

Au cours de la dernière année, l'ESG a été de plus en plus abordé sous un angle politique, en particulier aux États-Unis. Les manchettes ont mis de l'avant des récits de recul et de désengagement à l'égard des engagements en matière de durabilité. Or, les données et les témoignages recueillis auprès des investisseurs racontent une réalité sensiblement différente.

Interrogés directement sur l'engagement de leur organisation à intégrer les considérations ESG dans la prise de décision en matière d'investissement, 97 % des répondants ont confirmé un niveau très élevé d'engagement continu.

Figure 1

Dans quelle mesure demeurez-vous engagé envers l'ESG dans vos décisions d'investissement ?



Plus précisément, 75 % des répondants ont indiqué que leur engagement envers l'ESG est de 100 %, tandis que 22 % supplémentaires ont déclaré maintenir un niveau d'engagement compris entre 75 % et 100 %. Les répondants ayant sélectionné cette dernière option ont précisé que ce positionnement reflète des contraintes propres à certains mandats ou à certaines catégories d'actifs ou stratégies d'investissement, plutôt qu'une quelconque diminution de l'engagement global à l'égard de l'intégration des facteurs ESG.

Plutôt que d'affaiblir l'intégration des facteurs ESG, les pressions politiques et le renforcement de la surveillance réglementaire en ont accéléré l'institutionnalisation au sein des organisations d'investissement. Ce qui relevait auparavant d'équipes spécialisées est désormais intégré aux fonctions d'investissement courantes, notamment la gestion de portefeuille, la gestion des risques, la conformité, l'intendance et les communications. Comme l'a souligné un investisseur :

« Je ne pense pas qu'on puisse dissocier la durabilité du processus d'investissement. »

Les investisseurs ont systématiquement décrit le contexte actuel comme un environnement ayant imposé une plus grande discipline. La combinaison des pressions politiques aux États-Unis, des risques de litige et des modifications apportées à la Loi sur la concurrence au Canada (projet de loi C-59) a fait basculer l'ESG de manière décisive, en l'éloignant des récits généraux au profit de la matérialité financière, de l'identification des risques et de la responsabilité fiduciaire. Un participant a résumé ce virage :

« En prenant du recul, nous avons l'obligation de reformaliser nos processus. À l'interne, l'engagement demeure bien présent, tant au niveau du conseil d'administration que du comité d'investissement. Ce retour à la matérialité financière simplifie grandement les choses [...] lorsque nous sommes passés d'une approche centrée sur des exclusion ESG à l'inclusion ESG [...], nous nous sommes quelque peu égarés au fil des années ; la phase qui s'amorce est celle de la normalisation. »

Il est important de souligner que ce réajustement ne se traduit pas par une réallocation géographique généralisée du capital. Bien que les évolutions politiques et réglementaires aux États-Unis aient souvent été citées comme des sources de risque, la majorité des investisseurs ont indiqué maintenir une exposition significative aux marchés américains. La plupart des répondants n'ont signalé aucun déplacement matériel de leurs allocations hors des États-Unis, tandis qu'un sous-ensemble plus restreint a évoqué des ajustements marginaux, notamment des augmentations sélectives au Canada ou dans les marchés émergents, là où les signaux de politique publique, les incitatifs ou les trajectoires de

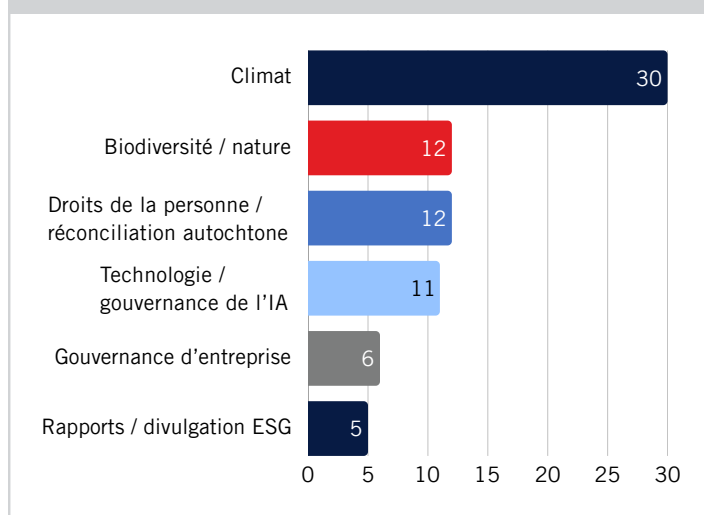
transition climatique étaient perçus comme plus stables ou plus investissables. Ces décisions ont systématiquement été formulées dans une optique fiduciaire, mettant l'accent sur la diversification, la liquidité, l'échelle et l'univers d'opportunités, plutôt que sur des réactions aux manchettes. Plusieurs investisseurs ont également souligné que l'ampleur et la concentration de l'exposition aux entreprises technologiques américaines constituent un facteur structurel influençant les allocations, ce qui met en évidence la difficulté d'opérer des changements géographiques rapides compte tenu de la liquidité, de la profondeur des marchés et de la composition des indices. Pris dans leur ensemble, ces constats confirment que l'institutionnalisation limite les mouvements brusques : les capitaux sont ajustés avec précision, et non redirigés, même dans un contexte d'incertitude géopolitique et réglementaire accrue.

Le résultat n'est pas un retrait, mais une maturation des pratiques. L'ESG est désormais pleinement intégré à la prise de décision en matière d'investissement, avec un accent plus marqué sur ce qui est matériel, mesurable et défendable.

À travers les entretiens, les investisseurs ont décrit une concentration claire des priorités ESG. Certains enjeux dominent nettement l'attention, tandis que d'autres émergent comme des domaines d'intérêt importants selon les mandats, les expositions géographiques et les attentes des clients.

Figure 2

Les six principales préoccupations ESG citées par les investisseurs comme priorités actuelles (nombre de fois mentionnées)



Les changements climatiques demeurent la priorité ESG dominante, citée par la grande majorité des investisseurs. Toutefois, l'accent s'est résolument déplacé de l'établissement de cibles vers l'élaboration et la communication de plans de transition climatique. Les investisseurs ont souligné un renforcement de l'attention portée à la gestion des risques physiques et de transition, à l'intégration des considérations climatiques au niveau des portefeuilles, ainsi qu'à l'ancrage de l'analyse climatique au cœur des processus d'investissement et de gestion des risques. Comme l'a indiqué un investisseur : « **Le risque climatique, de transition et physique, [est au premier plan]. Nous réalisons de nombreuses analyses de scénarios climatiques et continuons de les réexaminer régulièrement.** »

La biodiversité et la nature occupent également une place importante, souvent abordées en parallèle du climat. Les investisseurs ont reconnu une prise de conscience croissante des risques et des dépendances liés à la nature, tout en signalant de façon constante des défis liés à la qualité des données, à la mesure et à la disponibilité d'indicateurs réellement exploitables pour l'investissement. Comme l'a observé un participant : « **La nature et la biodiversité soulèvent clairement des enjeux, mais [le sujet] n'est pas encore bien cadré pour la communauté des investisseurs.** »

Sur le plan social, les droits de la personne et la réconciliation avec les peuples autochtones demeurent des priorités centrales, la réconciliation autochtone se démarquant comme un enjeu propre au contexte canadien. Ces questions sont de plus en plus perçues comme matérielles à l'échelle des portefeuilles, et non plus cantonnées aux seules stratégies d'investissement responsable, sous l'effet des attentes réglementaires et des considérations liées aux chaînes d'approvisionnement. Comme l'a souligné un investisseur : « **En tant qu'investisseur canadien, la réconciliation avec les peuples autochtones ne relève pas uniquement de l'investissement responsable. Pour nous, il s'agit d'un enjeu matériel que tous les investisseurs doivent garder à l'esprit.** »

En parallèle de ces priorités établies, la gouvernance et la technologie, particulièrement la gouvernance de l'intelligence artificielle, gagnent en importance. Les investisseurs ont fait état d'une complexité croissante en matière de surveillance, d'incitatifs à la direction et de risques technologiques à mesure que l'adoption de l'intelligence artificielle (IA) s'accélère.

Enfin, la demande des clients influence de plus en plus les priorités ESG, particulièrement en matière de données, de rapports et de divulgation. À mesure que les pratiques ESG se déploient à l'échelle des fonds et des classes d'actifs, les investisseurs ont souligné que les attentes des propriétaires d'actifs et des clients favorisent une plus grande cohérence et une transparence accrue.

Pris dans leur ensemble, ces priorités fournissent un contexte important pour les sections qui suivent, notamment les préoccupations accrues liées à la gouvernance, à l'intelligence artificielle, aux droits des actionnaires et à l'évolution du rôle de l'engagement comme composante centrale de l'intendance.

Les signaux de la politique fédérale canadienne : au-delà des manchettes

Les réactions des investisseurs aux récents signaux de la politique fédérale canadienne, notamment le budget fédéral et les révisions proposées à la Loi sur la concurrence, mettent en évidence un écart croissant entre le discours public et l'interprétation qu'en font les institutions.

Alors que le débat public a souvent présenté le budget comme manquant d'ambition en matière climatique, de nombreux investisseurs ont exprimé une évaluation plus nuancée. Ceux qui ont examiné le budget en détail ont souligné qu'il comportait davantage d'incitatifs et de mesures habilitantes liés à la décarbonation que ne le laissent entendre les manchettes, notamment en ce qui concerne la transition industrielle, les technologies propres, la continuité de la tarification du carbone et la réglementation du méthane. Les divergences de points de vue dépendaient moins de l'idéologie que du niveau d'engagement dans l'analyse des détails des politiques.

Dans l'ensemble, les investisseurs ont qualifié le budget d'incrémental et politiquement contraint, plutôt que transformationnel. Pour les allocataires de capital à long terme, ce pragmatisme n'a pas été perçu comme une faiblesse, mais plutôt comme la reconnaissance des réalités de la gouvernance dans un contexte fortement polarisé.

Un thème encore plus marquant concernait les réactions à la Loi canadienne contre l'écoblanchiment (projet de loi C-59). Les investisseurs ont exprimé un soutien clair à l'objectif de la loi, soit la lutte contre l'écoblanchiment et la protection de l'intégrité des marchés, tout en soulignant que sa formulation initiale a introduit une incertitude juridique et a contribué à un effet dissuasif sur la divulgation. Beaucoup ont accueilli favorablement la volonté du gouvernement fédéral de revoir la législation et ont formulé des recommandations convergentes, notamment l'introduction de dispositions d'exonération (« safe harbour ») pour les divulgations faites de bonne foi, des définitions plus claires de l'écoblanchiment et une approche plus pragmatique des exigences méthodologiques. Les répondants ont suggéré que la reconnaissance explicite des divulgations préparées conformément à des normes internationales reconnues, telles que celles de l'International Sustainability Standards Board (ISSB) et du Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité (CCNID, ou Canadian Sustainability Standards Board, soit CSSB en anglais), comme satisfaisant à la référence de la loi aux « méthodologies internationales » apporterait une clarté indispensable et permettrait aux émetteurs d'aller de l'avant avec une plus grande confiance.

Pris dans leur ensemble, la confiance des investisseurs semble moins dépendre d'une décision politique particulière que de la clarté, de la cohérence et de l'orientation fournies dans le temps. **Tant que cette clarté ne sera pas atteinte, les investisseurs ont averti que les émetteurs demeureront probablement prudents dans leurs divulgations et leurs communications, ce qui souligne l'urgence d'une action gouvernementale si les marchés de capitaux doivent avancer avec confiance.**

L'institutionnalisation de la gouvernance : droits des actionnaires, intendance et engagement

La gouvernance s'est imposée comme la préoccupation la plus aiguë pour les investisseurs dans le contexte actuel.

À mesure que les considérations ESG se sont plus profondément intégrées, la gouvernance s'est réaffirmée comme le principal levier par lequel les investisseurs exercent leur devoir fiduciaire, et de plus en plus comme le domaine où ils estiment que leur capacité à le faire est mise sous pression. La gouvernance n'est plus perçue comme un pilier ESG parmi d'autres, mais comme le système d'exploitation qui rend possible la reddition de comptes, une intendance efficace et la création de valeur à long terme.

Ce réajustement s'opère dans un contexte de préoccupations croissantes quant à l'érosion des droits des actionnaires, particulièrement aux États-Unis. Les investisseurs ont décrit ces enjeux non comme un risque théorique, mais comme une contrainte directe à l'exercice de leurs responsabilités fiduciaires. La polarisation politique, l'incertitude réglementaire et l'intensification de la surveillance des firmes de conseil en vote ont été citées comme des sources de risque pour des normes d'intendance établies. Comme l'a exprimé un investisseur : **« L'intendance est au cœur de notre travail. Il y a des vents contraires, aux États-Unis et du côté de la SEC... Que faisons-nous d'un point de vue stratégique? »**. Un autre a souligné que les développements récents exigent des approches adaptées : **« En dehors des États-Unis, où nous devons être prudents, nous poursuivons... nous posons les questions différemment »**.

En réponse à ces préoccupations, les pratiques d'engagement évoluent. Les investisseurs ont décrit un virage vers des démarches plus directes, plus délibérées et davantage centrées sur les conseils d'administration, parallèlement à une moindre importance accordée aux initiatives d'engagement larges et collaboratives.

Dans le même temps, l'attention portée à l'engagement au niveau des politiques publiques et des systèmes s'intensifie, les investisseurs cherchant à influencer les conditions structurelles qui façonnent les marchés, des cadres réglementaires et règles de marché aux normes d'intendance et aux droits des actionnaires. Une formalisation accrue des cadres d'escalade et une documentation plus rigoureuse témoignent d'une adaptation des pratiques, plutôt que d'un désengagement.

Fait important, ce recalibrage du côté des investisseurs reflète des tendances observées dans l'ensemble du paysage corporatif canadien, mais avec des nuances notables. L'étude 2025 de Millani sur la divulgation ESG des entreprises constituant l'indice composé S&P/TSX révèle que, si la divulgation liée à la durabilité demeure largement présente, les émetteurs semblent consolider leurs pratiques et modérer leur ton en réaction à l'augmentation des risques d'écoblanchiment, à l'incertitude juridique et à l'évolution des attentes réglementaires. Plutôt qu'un retrait, il s'agit d'un réajustement défensif: les processus de divulgation sont de plus en plus institutionnalisés, mais la prudence à l'égard des informations prospectives et de l'ambition narrative s'accroît, alors que les entreprises cherchent à gérer leur exposition juridique et réputationnelle tout en se préparant à un alignement avec des normes mondiales telles qu'IFRS S1 et S2.

L'intelligence artificielle : une accélération des perturbations et une urgence croissante

L'intelligence artificielle s'est imposée comme un enjeu en forte progression et de plus en plus urgent pour les investisseurs à l'horizon 2026. Ce qui était récemment perçu principalement comme un levier d'efficacité est désormais largement compris comme une source de perturbation rapide, susceptible de transformer de manière significative les entreprises, les secteurs et les profils de risque des portefeuilles dans des délais resserrés.

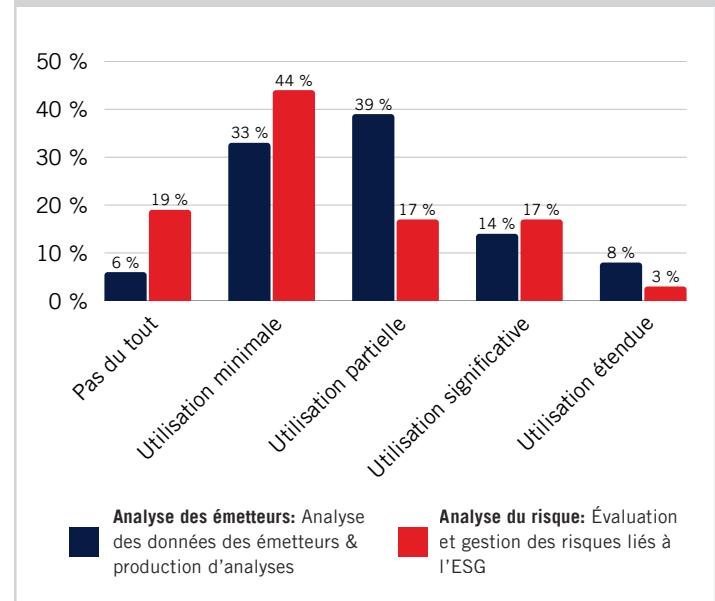
Les résultats du sondage confirment que l'adoption de l'IA chez les investisseurs institutionnels est déjà bien engagée, mais avec des différences importantes quant aux usages. Quarante-huit pour cent (48 %) des répondants ont indiqué utiliser l'IA, au moins dans une certaine mesure, pour analyser les données des émetteurs et en extraire des informations pertinentes, illustrant à quel point l'IA s'intègre rapidement aux processus de recherche et d'analyse. En pratique, 61 % ont indiqué un usage modéré à important, et 22 % ont déjà mis en œuvre l'IA de manière significative ou extensive, ce qui montre que l'utilisation avancée de l'IA pour l'analyse des émetteurs n'est plus réservée à un petit groupe de précurseurs.

En revanche, l'utilisation de l'IA pour l'évaluation formelle des risques et la gestion des risques demeure moins avancée et plus inégale. Si certains investisseurs commencent à appliquer l'IA de façon significative dans des contextes de risque, les données montrent une concentration plus forte du côté des niveaux d'adoption faibles, de nombreuses organisations se situant encore à des stades exploratoires ou de mise en œuvre initiale. Cette divergence met en lumière un écart croissant entre l'usage analytique et l'intégration à la gestion des risques, renforçant les préoccupations des investisseurs selon lesquelles les cadres de gouvernance, de supervision et de contrôle ne suivent pas encore le rythme et l'échelle du déploiement de l'IA. Plusieurs répondants ont indiqué que 2026 devrait marquer une période d'accélération

et d'implantation plus approfondie, particulièrement à mesure que les organisations cherchent à intégrer plus complètement l'IA dans les fonctions de risque et de contrôle.

Figure 3

Utilisation de l'IA par les investisseurs institutionnels : analyse des émetteurs et analyse des risques



Au-delà de l'utilisation interne, l'IA est perçue comme une source matérielle de disruption pour les entreprises de l'ensemble des secteurs. Les risques dépassent la valorisation et la concentration, et incluent des transformations rapides des modèles d'affaires, du positionnement concurrentiel, des besoins en main-d'œuvre et en compétences, de la propriété intellectuelle et des barrières à l'entrée. Les investisseurs ont également souligné que ces transformations comportent des implications sociales plus larges, incluant le déplacement de la main-d'œuvre, la polarisation des compétences et l'élargissement des inégalités, qui se traduisent à leur tour par des risques réglementaires, réputationnels et de performance à long terme.

Les participants ont indiqué que ces défis sont amplifiés par des contraintes physiques et systémiques, incluant l'accès à l'électricité, la capacité des réseaux, la disponibilité de l'eau et l'infrastructure de données, ainsi que par l'absence de garde-fous de gouvernance clairement articulés. Là où un certain niveau de confort existe pour les investisseurs, il repose généralement sur des fondamentaux, incluant des politiques claires, une responsabilité définie, la protection des données, une supervision humaine significative et une sensibilisation à l'échelle des conseils d'administration.

Pris ensemble, ces éléments indiquent que l'IA n'est pas seulement un enjeu technologique, mais également un enjeu de gouvernance et de divulgation, qui accroît la surveillance dans plusieurs domaines ESG et renforce les conséquences des lacunes informationnelles.

Divulgation, écoblanchiment et le paradoxe canadien dans un marché propulsé par l'IA

L'analyse de Millani indique que les implications pour la divulgation et les communications sont immédiates. Bien que les sociétés publiques soient assujetties à des obligations générales de divulgation relativement aux risques matériels, à la stratégie et à la performance, les préoccupations accrues liées à l'écoblanchiment conduisent à des divulgations plus prudentes et, dans certains cas, à un silence stratégique. Or, ce silence est de plus en plus perçu comme un risque matériel. Dans un environnement informationnel amplifié par l'IA, les modèles s'appuient fortement sur les données accessibles publiquement. Lorsque l'information est limitée, des hypothèses, des procurations et des interprétations tierces combleront l'écart.

Les investisseurs ont été clairs : **les entreprises qui ne maîtrisent pas activement leur récit risquent d'être évaluées sur la base d'informations partielles ou mal alignées, plutôt que sur un contexte qu'elles contrôlent.** Avec le temps, cette dynamique peut fausser la compréhension des investisseurs, nuire à la crédibilité et restreindre l'accès au capital, un enjeu de plus en plus critique pour des entreprises opérant dans un environnement géopolitique et économique volatil.

Pris dans leur ensemble, ces dynamiques contribuent à expliquer pourquoi la divulgation et les communications sont devenues un point focal à travers plusieurs priorités ESG, allant du climat et de la nature à la réconciliation avec les peuples autochtones, à la gouvernance et aux risques liés aux technologies émergentes. À mesure que les investisseurs réajustent la manière dont l'ESG est intégré et gouverné, la divulgation devient le tissu conjonctif entre l'exécution, la supervision et la confiance des marchés.

Les commentaires des investisseurs mettent en lumière un paradoxe propre au marché canadien. Alors que les risques liés à la durabilité sont de plus en plus reconnus comme matériels, la crainte d'accusations d'écoblanchiment a contribué à une divulgation plus prudente. Comme l'a observé deux investisseurs : « **Tout le monde est tellement sur leurs gardes... ils ne veulent plus parler** », et « **Nous faisons attention à ce que nous disons, nous sommes plus prudents dans nos communications** ».

Le projet de loi C-59 a joué un rôle central dans la formation de cet environnement. Bien que les investisseurs appuient son intention, plusieurs ont indiqué que l'incertitude juridique a contribué à un phénomène de « greenwashing », particulièrement en ce qui concerne l'information prospective. Cette préoccupation s'est renforcée dans le contexte plus large des débats sur les droits des actionnaires, les pressions en matière de gouvernance et l'adoption rapide d'outils d'IA, où la clarté et la défensabilité de la divulgation deviennent de plus en plus critiques.

Défense et géopolitique : redéfinir les limites

L'instabilité géopolitique a occupé une place importante dans les discussions avec les investisseurs. Les conflits persistants, l'évolution des alliances et l'augmentation des dépenses en défense transforment la manière dont les risques liés à la sécurité nationale et économique sont évalués.

Dans ce contexte, la défense est redevenue un sujet complexe et sensible pour les investisseurs institutionnels. Plusieurs politiques d'investissement responsable incluent des exclusions de longue date liées à l'exposition militaire ou à la défense, reflétant les attentes des clients, des normes historiques et des considérations éthiques intégrées aux mandats et aux structures des fonds.

À mesure que le contexte géopolitique évolue, ces politiques sont de plus en plus remises en question. Les investisseurs ont décrit des discussions internes actives portant sur les limites actuelles, sur leur adéquation aux réalités contemporaines et sur les ajustements possibles. Ces débats sont rarement simples. Les exclusions et contraintes étant souvent définies par les attentes des clients, tout changement soulève des questions d'intégrité de mandat, d'attentes des bénéficiaires et de cohérence entre les portefeuilles.

En conséquence, plusieurs organisations traversent des périodes de débat interne plutôt que des changements immédiats de politique, en pesant le devoir fiduciaire, les considérations de sécurité nationale et économique, la supervision de gouvernance et l'alignement à long terme. À ce jour, cela s'est traduit par des discussions approfondies plutôt que par une révision généralisée des politiques d'investissement, illustrant une approche prudente et délibérée du réajustement plutôt qu'un changement réactif.

Cette contradiction est illustrée par les commentaires de ces investisseurs :

« Nous n'avons pas eu de discussion nuancée sur la défense... Je ne suis pas tout à fait à l'aise avec l'ouverture totale des vannes. »

« Nous allons réviser nos exclusions liées aux armes controversées et au secteur de la défense. »

À quoi ressemble le leadership aujourd'hui

Dans cet environnement, une question simple mais essentielle est de plus en plus posée : si l'on souhaite exercer un leadership, à quoi le leadership ressemble-t-il réellement ? Notre analyse met en lumière une conception plus exigeante, moins ancrée dans le discours ou le positionnement, et davantage fondée sur la clarté, la discipline et la capacité d'exécution.

Chez les émetteurs comme chez les investisseurs, le leadership est de plus en plus défini par la capacité à naviguer la complexité sans se replier dans le silence, tout en maintenant une crédibilité auprès des fournisseurs de capital. Cela inclut la démonstration d'une logique interne claire quant à la manière dont les risques et les arbitrages sont identifiés, gouvernés et communiqués, ainsi que la capacité d'indiquer explicitement où la flexibilité existe et où les principes demeurent non négociables, particulièrement en matière de gouvernance, de droits des actionnaires et de responsabilité fiduciaire.

Bien que les contextes diffèrent, les investisseurs ont noté que les attentes en matière de leadership sont remarquablement similaires entre les deux groupes. Dans un environnement caractérisé par une surveillance accrue et un changement rapide, le leadership ne se manifeste pas par la perfection, mais par la cohérence, l'alignement interne et la constance dans le temps.

Dans les deux groupes, la gouvernance est ressortie comme le levier critique reliant l'intention à l'action. Une gouvernance solide, caractérisée par une responsabilité claire, une supervision éclairée et une prise de décision disciplinée, est perçue comme essentielle pour maintenir la crédibilité et la confiance auprès des fournisseurs de capital à long terme.

Message aux propriétaires d'actifs canadiens : combler l'écart de signal

Un thème récurrent tout au long des entretiens a été le rôle critique des propriétaires d'actifs, particulièrement dans une période où la supervision des gestionnaires d'actifs devient plus intensive, plus sophistiquée et plus intégrée aux processus de gouvernance. Plusieurs investisseurs ont souligné que les attentes, la surveillance et la reddition de comptes sont de plus en plus traitées par le dialogue privé, la conception des mandats, le suivi continu et l'engagement bilatéral.

En parallèle, les participants ont noté une tension croissante entre une gouvernance privée robuste et une relative discrétion dans les marchés et communications publiques.

Dans un environnement polarisé où les récits externes évoluent souvent plus rapidement que les processus privés, l'absence de signaux visibles peut parfois créer de l'incertitude ou inviter à une interprétation erronée, malgré une supervision solide qui se déroule en arrière-plan. Les investisseurs ont reconnu que la communication publique comporte des risques réels pour les propriétaires d'actifs, incluant une surveillance accrue et des réactions politisées.

Dans cette perspective, le message ne constitue pas un appel à l'activisme ni à un positionnement public généralisé, mais plutôt à des signaux mesurés, proportionnés et intentionnels qui renforcent les attentes de long terme. Même une affirmation publique limitée, alignée sur les mandats existants et les obligations fiduciaires, peut contribuer à stabiliser la compréhension du marché, à soutenir l'alignement à l'échelle de la chaîne de valeur de l'investissement et à réduire l'incertitude pour les gestionnaires opérant dans un environnement très surveillé.

Plusieurs participants ont également mis en garde contre le risque de sous-estimer le rôle des investisseurs de détail dans ce contexte. Alors que la supervision institutionnelle et l'engagement se déroulent largement par des canaux privés, les investisseurs de détail s'appuient presque exclusivement sur les divulgations publiques, les récits médiatiques et les signaux visibles des leaders de marché. Dans ce contexte, les autorités en valeurs mobilières jouent un rôle essentiel pour veiller à ce que l'ensemble des participants au marché ait accès à une information cohérente et utile à la prise de décision. Toutefois, les investisseurs ont indiqué que les conditions actuelles, caractérisées par une prudence accrue, une divulgation inégale et une amplification rapide des récits, pourraient compliquer cet objectif et accroître le risque que différents publics opèrent avec des niveaux d'information et de contexte différents.

Plusieurs investisseurs ont indiqué que, sans une forme de renforcement visible, il existe un risque que les progrès ralentissent. Non pas en raison d'un recul de l'engagement, mais parce que l'ambiguïté érode la confiance. Dans un marché de plus en plus institutionnalisé, le leadership des propriétaires d'actifs peut s'exprimer autant par des signaux publics réfléchis et calibrés que par la solidité des mécanismes privés de gouvernance et de supervision.

Conclusion : du réajustement à une pratique durable

Les constats de cette étude convergent vers une conclusion claire. Malgré le bruit politique et l'incertitude réglementaire, l'ESG n'a pas reculé. Il s'est intégré au cœur des mécanismes de prise de décision en matière d'investissement. Ce qui se déploie sur les marchés n'est pas un retrait, mais un réajustement qui a renforcé l'accent sur la matérialité, la gouvernance et la responsabilité fiduciaire. Pour les investisseurs, les émetteurs et les décideurs publics, le défi est désormais moins une question de direction qu'une question d'exécution, de clarté et de confiance.

Dans un environnement façonné par l'accélération technologique, la fragmentation géopolitique et une surveillance accrue, le progrès dépendra de la capacité des acteurs du marché à agir de manière délibérée plutôt que défensive. Une gouvernance solide, une divulgation crédible et un engagement discipliné ne sont plus des éléments différenciateurs. Ils constituent des conditions essentielles pour maintenir la confiance et l'accès au capital. À mesure que l'ESG s'institutionnalise, le leadership se mesurera à la capacité d'établir des limites claires, d'expliquer les arbitrages et de maintenir l'alignement dans le temps, même lorsque l'exercice est complexe ou contesté.

À plus long terme, l'opportunité pour les marchés des capitaux canadiens réside dans la capacité à traduire ce réajustement en pratiques durables. Cela exigera une clarté des politiques continue, une intendance réfléchie et des signaux, publics et privés, qui renforcent les attentes de long terme à l'échelle de l'écosystème d'investissement. La direction est claire. La tâche consiste désormais à veiller à ce que la confiance, la comparabilité et la reddition de comptes progressent au même rythme que l'ambition. C'est essentiel pour que les marchés des capitaux soutiennent la résilience économique, la compétitivité et la sécurité dans un contexte de risque géopolitique croissant, et qu'ils contribuent de manière significative au développement économique à long terme du Canada.

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 36 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 durable et de développement durable, y compris en matière d'intégration ESG et d'impact.

Au cours des 18 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 stratégies et 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 finance durable, 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 ou visiter notre site web www.fr.millani.ca.