

REPENSER LE CAPITAL : LA RÉCONCILIATION AUTOCHTONE ET LA VOIE VERS UNE PARTICIPATION ÉCONOMIQUE SIGNIFICATIVE

6 mai 2026



Le Canada met de plus en plus l'accent sur sa souveraineté et son développement économique avec le lancement du Bureau des grands projets, dont plusieurs projets touchent directement les terres, les droits et la participation économique des peuples autochtones. Les constats de la récente étude de Millani sur le sentiment des investisseurs indiquent un message convergent : les investisseurs et les allocateurs de capital souhaitent soutenir la prospérité à long terme des communautés autochtones. Lors d'un webinaire organisé en avril 2026 par Millani, les panélistes ont exploré les réalités actuelles, les occasions émergentes à cette intersection, ainsi que les approches et les instruments financiers pouvant permettre des partenariats plus significatifs, collaboratifs et axés sur les résultats.

Repenser la façon dont les capitaux circulent vers les projets autochtones

Malgré cette convergence d'intentions, les capitaux ne se sont pas mobilisés à l'échelle requise par l'opportunité. Le problème central n'est pas un manque d'appétit des investisseurs ni une pénurie de projets. La contrainte est liée au déploiement continu du capital au moyen d'outils conçus pour des réalités différentes : celles d'entités constituées uniques, de structures fiscales standardisées et d'une structuration de projets qui ne tient pas compte des façons dont les communautés autochtones s'organisent, occupent les terres ou créent de la valeur. Plus d'un siècle de fonctionnement sous la Loi sur les Indiens a laissé de nombreuses communautés sans les réserves de liquidité nécessaires pour investir en capitaux propres dans des projets majeurs, ce qui signifie qu'elles nécessitent des méthodes de participation différentes dès le départ. Par exemple, des mécanismes comme les actions accréditives reposent sur l'hypothèse d'un émetteur unique imposable et sur une définition restreinte des activités admissibles, un cadre qui ne se transpose pas au développement dirigé par les Autochtones, où la valeur est créée à travers des portefeuilles d'actifs, des relations et des activités d'intendance à long terme. Les outils disponibles aujourd'hui n'ont pas été conçus pour cette réalité, et l'écart entre le capital et la participation économique autochtone pourrait persister tant que nous n'innoverons pas.

Une réévaluation de la valeur est nécessaire

« Si des Autochtones participent déjà à la structure d'une entreprise, mais que ces contributions – gouvernance, intendance et protection de l'environnement, soit précisément les éléments relevant des facteurs ESG – ne sont pas prises en compte par les marchés, alors la valeur ne les atteint pas non plus. »

La comptabilité de la valeur réelle (« True Value Accounting ») offre un cadre pertinent pour combler cet écart. Elle représente une approche intégrée de l'évaluation et de la divulgation qui soutient une richesse globale, valorise la biodiversité et les actifs naturels, et reconnaît l'impact du capital social et culturel sur le bien-être humain, en capturant les externalités que les bilans standards ignorent.¹

Il a été suggéré que des éléments traités comme des passifs dans les bilans standards comportent une valeur réelle monétisable lorsqu'ils sont examinés dans leur contexte complet. Dans un exemple partagé par une participante, des sols minéralisés, généralement considérés comme des déchets dans la comptabilité de projet conventionnelle, ont été présentés comme ayant un potentiel important pour la sécurité alimentaire, à un moment où l'Ontario fait face à un déficit alimentaire de 11 milliards de dollars. Lorsque les projets sont évalués selon une approche intégrée tenant compte de la valeur des écosystèmes, de l'intendance des terres et des systèmes de connaissances des nations qui gèrent ces territoires depuis des générations, le portrait financier change.

1. Global Indigenous Development Trust, [True Value Accounting and Decentralized Finance](#), décembre 2022.

À titre d'exemple concret, un projet de ressources dirigé par des Autochtones, impliquant 16 partenaires collaborateurs et soutenu par Ressources naturelles Canada, a exploré à quoi ressemblerait le développement sous un leadership autochtone. En appliquant une approche de comptabilité de la valeur réelle, les travaux ont mis en lumière 1,2 milliard de dollars de valeur relationnelle et écosystémique sur la durée de vie d'une mine, une valeur qui reflète à la fois l'intégrité des systèmes naturels interconnectés et les relations humaines qui y sont intégrées.

Historiquement, la plupart des outils soutenus par les gouvernements n'interviennent qu'une fois les projets bien avancés, longtemps après que les décisions critiques concernant les terres, la participation des communautés et les impacts cumulatifs ont été prises. Pourtant, les projets caractérisés par une participation et une gouvernance autochtones significatives tendent à démontrer une acceptabilité sociale plus forte et des résultats à long terme plus durables. Il a été souligné que la question n'est pas de savoir si cette valeur existe, mais plutôt de savoir si les marchés de capitaux canadiens sont prêts à la reconnaître.

L'inclusion autochtone est une condition préalable aux grands projets

La participation autochtone devient de plus en plus une condition de viabilité pour les grands projets, non seulement d'un point de vue réglementaire, mais aussi en tant qu'enjeu de risque d'investissement et de réalisation des projets. La reconnaissance des droits autochtones et des relations issues des traités constitue en soi un signal de marché, qui gagne en importance au-delà des frontières canadiennes. Lors d'un récent forum d'investissement à Londres, le message adressé aux investisseurs internationaux était clair : l'implication autochtone et la participation en capital dans les projets créent la certitude dont le capital a besoin. Lorsque les communautés autochtones prennent ce genre de participation dans un projet, cela peut permettre l'accès à des programmes de garanties de prêts fédéraux et provinciaux, réduire le coût du service de la dette, et générer l'adhésion des communautés qui accélère les processus réglementaires et détermine si les projets se réalisent ou non. La participation économique en amont des parties prenantes autochtones, ainsi que des partenariats bien financés, ne sont plus des éléments facultatifs : ils sont désormais considérés comme nécessaires.

Le Bureau des grands projets du gouvernement du Canada, y compris son Conseil consultatif autochtone, travaille à intégrer ce principe à l'échelle fédérale, où une participation autochtone forte constitue un critère déterminant pour les projets désignés. Il existe des tensions reconnues : certaines communautés autochtones ont exprimé des préoccupations selon lesquelles certains cadres législatifs pourraient restreindre le processus de consultation. Pour y répondre, il est nécessaire que la participation autochtone soit définie dès le départ, structurée de manière significative et liée à des retombées concrètes pour les communautés.

Au-delà des partenariats à l'échelle des projets, les communautés autochtones apportent également une forme d'accès au marché difficile à reproduire : dans le contexte actuel de réconciliation économique, elles disposent d'un accès inégal aux ministres et aux hauts responsables gouvernementaux, un avantage stratégique qui dépasse largement l'acceptabilité sociale. Les communautés autochtones collaborent aussi de plus en plus entre elles, mettant en commun leurs capacités et négociant à partir d'une position de force collective accrue. Toutefois, la pleine réalisation du potentiel de ces partenariats exigera des acteurs des marchés de capitaux qu'ils comprennent mieux les modèles dirigés par les Autochtones, les structures de gouvernance et les priorités communautaires qui les façonnent. Les conditions propices à des partenariats plus équitables et durables sont en train de se mettre en place, et la rapidité avec laquelle les structures de capital s'y adapteront déterminera si ce potentiel se concrétisera.

Plans d'action pour la réconciliation : une attente croissante des investisseurs

L'étude de décembre 2025 de Millani sur le sentiment des investisseurs institutionnels a révélé un signal clair et constant : les investisseurs institutionnels s'attendent de plus en plus à ce que les entreprises disposent d'un plan

d'action formel en matière de réconciliation autochtone, qu'ils considèrent non pas comme un exercice de façade, mais comme une preuve de gestion des risques. Comme l'a noté un investisseur, lorsqu'une entreprise dispose d'un plan clair et d'engagements définis, les projets semblent moins risqués, les consultations sont démontrables et les coûts d'emprunt tendent à diminuer.

Ce point de vue a été renforcé lors de la discussion. Un plan d'action pour la réconciliation a été décrit comme une cartographie des risques et des opportunités pour une entreprise : sans un tel plan, une organisation ne dispose pas d'un cadre pour établir des partenariats significatifs ni de mesures pour assurer sa reddition de comptes. Des infrastructures de marché émergent également pour soutenir la visibilité des investisseurs sur ces engagements. Le Groupe TMX publie des listes consultables d'émetteurs qui sont engagés dans le programme PAIR ou certifiés PAIR, offrant aux investisseurs un indicateur de la position des entreprises dans leur parcours de réconciliation. Pour des investisseurs de plus en plus axés sur des résultats mesurables, un plan d'action pour la réconciliation n'est plus une pratique exemplaire, il devient une attente de base.

Les actions accréditives : un outil puissant nécessitant une refonte

Plusieurs occasions de financement ont émergé récemment, notamment grâce aux garanties de prêts. Au niveau fédéral, des programmes comme le Programme de garantie de prêts pour les Autochtones du Canada commencent à jouer un rôle plus important, contribuant à réduire les obstacles à l'accès au capital. Nous l'avons vu dans des transactions majeures comme le pipeline de la côte ouest d'Enbridge, où une garantie fédérale a soutenu la participation autochtone en capital. Des institutions comme la Banque de l'infrastructure du Canada interviennent également, notamment par le biais de son Initiative d'équité autochtone, qui a servi à soutenir le financement de projets de stockage d'énergie en Nouvelle-Écosse. Et le Fonds autochtone du Canada aide les communautés à prendre des participations en capital, comme dans le partenariat récent d'Innervex avec la Nation Mi'gmaq au Québec.

Il a été rapporté que les actions accréditives demeurent l'un des instruments les plus distinctifs de la boîte à outils des marchés de capitaux canadiens, mais que leur conception actuelle crée un décalage fondamental. La structure suppose un émetteur unique coté et imposable, ce qui exclut la plupart des entités dirigées par des Autochtones, qui bénéficient souvent d'un statut exonéré d'impôt et fonctionnent selon des structures multi-communautés ou multi-projets. Selon un intervenant, malgré plus de 500 millions de dollars qui transitent chaque année par des véhicules d'actions accréditives caritatives, dont la grande majorité est déployée sur des territoires autochtones, moins de 1 % atteint la participation autochtone en phase précoce, l'intendance ou les organismes de bienfaisance autochtones.

Cela a été identifié comme une occasion émergente de combler cet écart en repensant le mécanisme des actions accréditives afin d'intégrer des portefeuilles autochtones agrégés, en s'appuyant sur le pipeline de projets et la diversification des flux de trésorerie déjà présents au sein des coalitions et des sociétés de développement dirigées par des Autochtones. Des travaux pilotes reliant les structures d'actions accréditives à des mécanismes de dons de bienfaisance ont montré des résultats prometteurs.

Des instruments modernisés pourraient prendre plusieurs formes : des crédits d'impôt transférables, des structures hybrides qui préservent la valeur de la propriété autochtone tout en attirant des capitaux externes, ou encore des véhicules d'investissement mutualisés diversifiés entre communautés et entre stades de développement. Des modèles comme la First Nations Major Projects Coalition, une organisation nationale dirigée par les Premières Nations qui soutient la propriété et la participation autochtones dans les grands projets de ressources naturelles et d'infrastructures à travers le Canada, démontrent déjà que des pipelines agrégés dirigés par des Autochtones existent et sont opérationnels. La mise à jour du cadre actuel des actions accréditives représente une occasion concrète d'amplifier des solutions déjà en cours d'exploration.

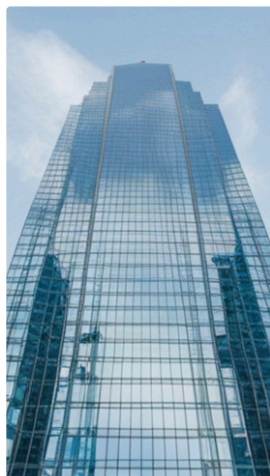
d'action formel en matière de réconciliation autochtone, qu'ils considèrent non pas comme un exercice de façade, mais comme une preuve de gestion des risques. Comme l'a noté un investisseur, lorsqu'une entreprise dispose d'un plan clair et d'engagements définis, les projets semblent moins risqués, les consultations sont démontrables et les coûts d'emprunt tendent à diminuer.

Un paysage en évolution : des signaux positifs et le travail à venir

Le Canada a réalisé des avancées significatives en matière de développement économique autochtone. La création du Bureau des grands projets et de son Conseil consultatif autochtone, le développement de programmes de garanties de prêts fédéraux et provinciaux, ainsi que l'adoption croissante de plans d'action pour la réconciliation autochtone au sein de la communauté d'investissement témoignent d'un marché en progression.

Dans l'optique d'orienter les capitaux vers des projets dirigés par des Autochtones à grande échelle, nous observons que des sociétés de développement autochtones, des coalitions multi-nations et des plateformes d'agrégation construisent des portefeuilles diversifiés fondés sur la gouvernance. Les participants aux marchés de capitaux et les décideurs publics – des banques et bourses aux gestionnaires d'actifs, émetteurs et organismes consultatifs gouvernementaux – font de plus en plus partie de cet effort.

Il reste à combler l'écart entre cette réalité et les structures de capital conçues pour la servir. Nous avons entendu que des progrès peuvent être réalisés en travaillant à des structures financières actualisées, à une approche recalibrée de la mesure et de la valorisation de la valeur, à une participation réelle en capital dans les grands projets et à une refonte du cadre des actions accréditives qui reflète les réalités de l'organisation et du développement des communautés autochtones. Les participants aux marchés de capitaux, les investisseurs, les émetteurs et les décideurs publics ont tous un rôle concret à jouer dans l'avancement de ces initiatives, et les décisions prises aujourd'hui façonneront la trajectoire de la participation économique autochtone pour les années à venir.



Ce document présente les constats clés tirés d'un webinaire organisé récemment par Millani et animé par Milla Craig, présidente et Cheffe d'équipe de Millani. La discussion a réuni :

- Theresa Tait-Day, cheffe héréditaire, membre fondatrice et conseillère principale de la First Nations Major Projects Coalition
- JP Gladu, fondateur et directeur de Mokwateh et membre du Conseil consultatif autochtone du Bureau des grands projets du gouvernement du Canada
- Sonia Molodecky, cofondatrice et présidente du Global Indigenous Development Trust
- Steve Berna, Directeur Général et Chef des Relations autochtones à la Banque Nationale du Canada
- Chris Birkett, président, Services d'inscription, TSX, Groupe TMX

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.