

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

TABLE RONDE SUR LES QUESTIONS RÉGLEMENTAIRES LIÉES AUX FACTEURS ESG
DANS LE DOMAINE DE LA GESTION D'ACTIFS

TENUE LE : Lundi 27 septembre 2021

TENUE : Par vidéoconférence

MODÉRATRICE :

Wendy Berman Vice-présidente, Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario

MOT D'OUVERTURE :

Wendy Berman, CVMO

Hugo Lacroix, Autorité des marchés financiers

PANÉLISTES :

Melanie Adams Vice-présidente et chef, Gouvernance et investissement responsable, RBC Gestion mondiale d'actifs

Mari Brossard Directrice principale, Investissement durable, Banque Nationale Investissements

Jean-Paul Bureaud Directeur général, FAIR Canada

Michelle Edkins Directrice générale, BlackRock Investment Stewardship, BlackRock

Ian Howard Directeur général, Solutions d'entreprise, Morningstar Sustainalytics

David Rutherford Vice-président, Services ESG, Placements NEI

PRODUCTRICE DE L'ÉVÉNEMENT :

Clara Robinson

TABLE DES MATIÈRES

INDEX DES TRAVAUX :	N° DE PAGE
TABLE RONDE DES ACVM SUR LES QUESTIONS RÉGLEMENTAIRES LIÉES	4
AUX FACTEURS ESG DANS LE DOMAINE DE LA GESTION D'ACTIFS :	
MOT D'OUVERTURE :	4
PRÉSENTATION DES PANÉLISTES :	10
RISQUES ET BESOINS DES INVESTISSEURS :	11
TERMINOLOGIE COMMUNE RELATIVE AUX FACTEURS ESG :	17
LACUNES RÉGLEMENTAIRES :	23
INFORMATION SUR LE VOTE PAR PROCURATION ET L'ENGAGEMENT DES	29
ACTIONNAIRES :	
INFORMATION CONTINUE RELATIVE AUX FACTEURS ESG :	37
INFORMATION RELATIVE AUX FACTEURS ESG DANS LES DOCUMENTS DE	42
COMMERCIALISATION :	
FOURNISSEURS DE NOTATIONS ESG ET DE DONNÉES ESG :	46
QUESTIONS DE L'AUDITOIRE :	51
MOT DE LA FIN :	65

--- À compter de 13 h

TABLE RONDE DES ACVM SUR LES QUESTIONS RÉGLEMENTAIRES LIÉES AUX
FACTEURS ESG DANS LE DOMAINE DE LA GESTION D'ACTIFS :

MME ROBINSON : Bonjour à tous, et bienvenue à la table ronde des ACVM sur les questions réglementaires liées aux facteurs ESG dans le domaine de la gestion d'actifs.

Avant de commencer, j'aimerais aborder quelques points afin que vous sachiez comment participer à l'événement d'aujourd'hui. Vous vous êtes joints à l'écoute de la présentation au moyen du système de haut-parleurs de votre ordinateur par défaut. Si vous préférez vous joindre par téléphone, sélectionnez simplement l'« appel téléphonique » (*phone call*) dans le volet audio, et les données d'accès s'afficheront.

Tous les membres de l'auditoire sont en mode écoute seulement.

Vous pourrez poser des questions aux panélistes d'aujourd'hui en les tapant dans le volet des questions du panneau de commande. Vous pourrez envoyer vos questions en tout temps pendant la table ronde; nous les recueillerons et en aborderons le plus grand nombre possible pendant la période de questions, à la fin de la discussion d'aujourd'hui.

La table ronde virtuelle d'aujourd'hui est enregistrée. Tous les participants inscrits recevront par courriel un lien vers l'enregistrement au cours des prochains jours.

Sur ce, j'aimerais maintenant vous présenter Wendy Berman, vice-présidente de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qui animera la table ronde d'aujourd'hui. À vous la parole, Wendy.

MOT D'OUVERTURE :

MME BERMAN : Merci. Et merci à vous tous de vous être joints à nous aujourd'hui.

L'événement d'aujourd'hui est le premier d'une série de conversations que nous entretiendrons au cours des prochains mois pour

favoriser le dialogue sur d'importants enjeux touchant nos marchés financiers, notamment la communication d'information sur la finance durable et la diversité. Nous nous réjouissons d'amorcer la discussion aujourd'hui et de poursuivre le dialogue, et nous vous souhaitons à tous la bienvenue à la table ronde des ACVM sur les questions réglementaires liées aux facteurs ESG dans le domaine de la gestion d'actifs.

J'aimerais commencer par une reconnaissance de territoire. Cette reconnaissance territoriale a été élaborée par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en étroite consultation avec des groupes autochtones locaux. Elle convient aussi pour la discussion d'aujourd'hui, qui touche des questions de gérance environnementale et sociale, et également en cette semaine, où se dérouleront des événements partout au pays pour souligner la Journée nationale de la vérité et de la réconciliation ce jeudi 30 septembre.

Les peuples autochtones du Canada ont été les gardiens de ce territoire. Il est important de comprendre la longue histoire des terres et des eaux que bon nombre d'entre nous considèrent maintenant comme leur chez-soi. Comme la ceinture wampum autochtone, où des motifs particuliers de perles symbolisent des alliances, des liens de parenté et des arrangements territoriaux entre différents peuples, nous aussi reconnaissons respectueusement le territoire traditionnel des peuples autochtones.

Nous reconnaissons la ceinture wampum à deux rangs, et nous reconnaissons que le motif de perles signifie qu'aucun des deux groupes n'imposera ses traditions ou ses coutumes à l'autre, mais que les deux groupes coexisteront pacifiquement en suivant chacun sa propre voie.

Sur ce, je tiens à reconnaître que Toronto et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario se trouvent sur le territoire du Bol à une seule cuillère, selon un traité entre plusieurs nations, notamment les Mississaugas du Crédit, les Anishnabeg, les Chippewa, les Haudenosaunee et

les Wendats.

Le Bol représente le territoire qui doit être partagé pacifiquement, et la cuillère représente les personnes qui y vivent et en utilisent les ressources dans un esprit de coopération mutuelle et d'une manière qui ne nuit pas à la terre.

Je reconnais également que Toronto est régie par le Traité 13, signé avec les Mississaugas du Crédit, et par le Traité Williams, signé avec plusieurs bandes de Mississaugas et de Chippewa.

Aujourd'hui, alors que nous sommes rassemblés sur ce territoire, nous continuons de chercher des moyens efficaces de protéger la terre et les futurs bienfaiteurs pour la paix, la réconciliation ainsi que les environnements sains auxquels prélude cette reconnaissance de territoire. Merci.

J'aimerais maintenant souhaiter la bienvenue à mes collègues des ACVM avec nous aujourd'hui : John Hinze, directeur du financement d'entreprise à la British Columbia Securities Commission, Chad Conrad, conseiller juridique principal à l'Alberta Securities Commission, et Hugo Lacroix, surintendant des marchés de valeurs à l'Autorité des marchés financiers. Je souhaite également la bienvenue au président et chef de la direction de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, Grant Vingoe. Enfin, je souhaite la bienvenue aux panélistes experts de notre table ronde, que je vous présenterai bientôt.

Aujourd'hui, nous discuterons d'un certain nombre de questions réglementaires découlant de l'intérêt accru pour l'investissement ESG, y compris les avantages et les problèmes associés à la communication d'information relative aux facteurs ESG, ainsi que d'autres questions, de commercialisation notamment, du point de vue des gestionnaires d'actifs, des fournisseurs de notations ESG et des investisseurs.

Il s'agit aussi d'une discussion très importante, qui arrive à

point nommé, compte tenu du changement de paradigme auquel nous assistons tous dans l'affectation de capitaux aux investissements liés aux facteurs ESG au Canada et à l'échelle mondiale. Au Canada, la valeur des fonds durables à la fin du premier trimestre cette année atteignait 18 milliards de dollars, représentant une hausse de 160 % par rapport à 2020, avec une augmentation de plus de 50 % du nombre de fonds durables. Les capitaux mondiaux destinés aux fonds durables ont grimpé de 88 % en 2020, pour s'établir à 152 milliards de dollars américains, et ils s'élevaient à 185 milliards de dollars américains au deuxième trimestre de 2021. Ce type de changement, quoique très enthousiasmant évidemment, s'accompagne de ses propres problèmes de croissance, en plus d'amplifier certains enjeux cruciaux, dont bon nombre seront abordés plus tard par notre panel.

Du point de vue réglementaire, cette course au vert, se traduisant à la fois par la création de nouveaux fonds liés aux facteurs ESG et par l'intégration de considérations ESG à des fonds existants, entraîne un potentiel accru d'écoblanchiment, c'est-à-dire la présentation, par un fonds, d'éléments d'information ou de commercialisation induisant les investisseurs en erreur, par inadvertance ou intentionnellement, au sujet de ses aspects ESG. Tout cela sème de la confusion chez les investisseurs et peut ébranler leur confiance dans les fonds liés aux facteurs ESG et diluer les efforts authentiques que déploient des intervenants du secteur responsables.

Les ACVM reconnaissent l'urgence d'aborder ces enjeux et le rôle crucial que nous jouons dans la promotion de la communication d'information qui procure aux investisseurs des renseignements utiles à la prise de décisions et qui favorise la formation de capital sur le marché unique du Canada. Cette table ronde s'inscrit dans le cadre de nos travaux plus vastes visant à améliorer la communication d'information relative aux facteurs ESG sur le marché canadien.

À l'échelle internationale, les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières ont également joué un rôle de premier plan dans diverses initiatives liées aux facteurs ESG. La CVMO et l'AMF sont toutes deux membres du Groupe de travail sur la finance durable créé par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) en 2020. La CVMO codirige le volet du groupe de travail portant sur l'amélioration des pratiques relatives à la durabilité et la communication d'information dans le secteur de la gestion d'actifs. Ce volet de travail a publié un rapport de consultation le 30 juin cette année, et un rapport final est prévu pour le début de novembre.

Le rapport de consultation contient cinq recommandations proposées à l'intention des organismes de réglementation des valeurs mobilières et des décideurs, portant sur les pratiques des gestionnaires d'actifs, la communication d'information, l'information au niveau des produits, la supervision, l'application de la loi, la terminologie relative aux facteurs ESG et l'éducation des investisseurs.

De plus, la CVMO est membre d'un autre groupe de travail de l'OICV, un volet portant sur la communication d'information relative à la durabilité pour les sociétés émettrices, et l'AMF est membre du troisième volet du groupe de travail de l'OICV, portant sur les fournisseurs de notations ESG et de données ESG.

J'aimerais maintenant céder la parole à mon collègue, Hugo Lacroix, qui donnera un aperçu de l'évolution du domaine à l'échelle nationale. Merci.

M. LACROIX : Merci, Wendy. C'est un plaisir de travailler en étroite collaboration avec vous sur les questions relatives aux facteurs ESG.

Bienvenue... (Français non transcrit)

Comme Wendy l'a indiqué, je vais surtout commenter les

initiatives récentes et en cours des ACVM. Le personnel des ACVM s'est affairé à examiner de plus près le segment très actif des fonds canadiens liés aux facteurs ESG. Nous suivons certainement cette tendance avec enthousiasme, mais en tant qu'organisme de réglementation, nous devons rester vigilants. L'écoblanchiment nuirait assurément à l'ensemble de l'écosystème.

Ces dernières années, nous avons assisté sans surprise au lancement de plusieurs nouveaux fonds répondant à l'intérêt croissant des investisseurs individuels pour les produits ESG. Nous avons également vu un certain nombre de fonds existants modifier leur prospectus pour y mentionner des facteurs ESG.

Sans tomber dans des détails trop techniques, je signalerai que certains de ces fonds ont essayé d'ajouter à leur nom une mention ESG sans la moindre mention de facteurs ESG dans leurs objectifs de placement. Ils n'ont pas tardé à se rendre compte que cela déclenchait un examen approfondi de la part des organismes de réglementation.

Ces derniers mois, le personnel des ACVM a examiné des documents d'information réglementaires et des communications de vente dont les objectifs de placement... pardon... à l'égard de fonds dont les objectifs de placement renvoyaient à des facteurs ESG, de fonds indiquant qu'ils utilisaient des stratégies relatives aux facteurs ESG ou des fonds qui se commercialisaient à titre de fonds liés aux facteurs ESG.

Ces examens visaient à évaluer la qualité de l'information, notamment à vérifier si les communications émanant des fonds eux-mêmes étaient trompeuses ou non. Ils visaient aussi à évaluer dans quelle mesure nos obligations d'information actuelles tiennent compte des fonds liés aux facteurs ESG et de la communication d'information relative aux facteurs ESG.

En général, le personnel a constaté que, même si notre cadre d'information actuel n'impose pas d'exigences propres aux facteurs ESG, sa

portée est assez vaste pour englober efficacement les fonds liés aux facteurs ESG et leur information. Cependant, d'après nos examens, l'information des fonds ESG gagnerait à être plus détaillée et plus claire, notamment en ce qui a trait aux stratégies de placement et à l'information sur le vote par procuration.

Permettez-moi de vous dire aujourd'hui que le personnel des ACVM a bien progressé dans la rédaction d'un avis du personnel sur la communication d'information des fonds d'investissement ESG. Ces lignes directrices clarifieront nos obligations d'information actuelles appliquées aux fonds ESG et aborderont un certain nombre de domaines, y compris les noms des fonds, les objectifs et les stratégies de placement, le vote par procuration et l'engagement des actionnaires, l'information sur les risques, les communications de vente et les changements liés aux facteurs ESG apportés à des fonds existants. Les lignes directrices viseront à améliorer l'aspect ESG des documents d'information et à empêcher les communications de vente fausses, trompeuses ou incohérentes.

Comme Wendy l'a mentionné, l'investissement ESG suscite beaucoup d'enthousiasme. Nous croyons fermement que l'amélioration de la communication d'information relative aux facteurs ESG et des communications de vente pourra aider à prévenir l'écoblanchiment et permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Je redonne maintenant la parole à Wendy pour qu'elle présente nos panélistes d'aujourd'hui. Merci.

MME BERMAN : Merci, Hugo.

PRÉSENTATION DES PANÉLISTES :

MME BERMAN : Je vous présente maintenant nos panélistes.

Je commence par Melanie Adams, qui est vice-présidente et chef de la gouvernance et de l'investissement responsable pour RBC Gestion mondiale d'actifs. Bienvenue, Melanie.

Ensuite, je vous présente Mari Brossard, qui est directrice principale de l'investissement durable auprès de Banque Nationale Investissements. Bienvenue, Mari.

Ensuite, nous avons Jean-Paul Bureaud, directeur général de FAIR Canada. Bienvenue, Jean-Paul.

Puis, nous avons Michelle Edkins, directrice générale de BlackRock Investment Stewardship. Voilà. Bonjour, Michelle. Bienvenue.

Ensuite, je vous présente Ian Howard, qui est directeur général, Solutions d'entreprise, auprès de Morningstar Sustainalytics. Je pense que vous êtes là, Ian. Votre caméra n'est tout simplement pas allumée. Oh, voilà. Vous êtes là, et nous pouvons maintenant vous voir. Bienvenue, Ian.

Enfin, nous avons, le dernier, mais non le moindre, David Rutherford, qui est vice-président des services ESG auprès de Placements NEI, et nous attendons, David, que vous allumiez votre caméra.

Nos excuses à tous. Les séances virtuelles se heurteront toujours à certains pépins techniques. Je vais essayer très fort de ne pas parler alors que mon micro est en mode muet. C'est mon objectif pour aujourd'hui. Mon objectif pour... J'allais fixer un objectif en 2021, c'est-à-dire que personne n'allait jamais me dire que mon son était coupé, mais j'ai échoué lamentablement, donc il s'agit maintenant de mon objectif pour 2022.

En attendant que David se joigne à nous, je pourrais peut-être passer à notre premier sujet. Oh, David s'est joint à nous. Et voilà, David. Nous pouvons vous voir. Bienvenue.

RISQUES ET BESOINS DES INVESTISSEURS :

MME BERMAN : Bon. D'accord. Je vais donc commencer immédiatement, car nous avons beaucoup de sujets complexes à aborder en très peu de temps.

Notre premier sujet est probablement le plus important, le plus

difficile, à savoir quels sont les risques et les besoins des investisseurs sur ce marché. Ainsi, vous savez, comme nous avons parlé de l'intérêt croissant pour les fonds liés aux facteurs ESG et du nombre accru de ces fonds sur le marché canadien et à l'échelle mondiale, nous aimerions vraiment entendre votre point de vue sur ce que vous considérez comme les principaux risques pour les investisseurs, compte tenu de cette croissance, et les types d'information dont les investisseurs ont besoin pour prendre des décisions pleinement éclairées.

J'ai pensé commencer par vous, Jean-Paul, si vous pouviez nous donner votre point de vue.

M. BUREAUD : Merci, Wendy, et merci, Hugo. Merci d'avoir invité FAIR Canada à cette table ronde. Celle-ci arrive assurément à point nommé. Je pense que l'investissement ESG a vraiment pris son envol ces dernières années, et je trouve excellente l'initiative de réunir différentes perspectives et d'instaurer ce genre de dialogue sur ces questions. De fait, les enjeux sont considérables, à la fois pour le secteur et, plus important encore, pour les investisseurs; je salue donc ces efforts, de même que ceux de votre personnel qui a travaillé très fort pour organiser tout cela.

Ainsi, du point de vue de FAIR Canada, je pense que les risques pour les investisseurs d'être victimes d'écoblanchiment sont très, très élevés. Compte tenu de la vitesse de croissance de l'investissement ESG au cours des dernières années, j'estime le contexte très propice aux risques potentiels d'écoblanchiment, et je n'ai aucun doute que cela survient actuellement. Je crois que l'écoblanchiment est très répandu, et je pense qu'il se produit tous les jours.

Je pense que le ratissage réglementaire dont Hugo a parlé est en quelque sorte... aidera à révéler en quelque sorte l'étendue des questions et des enjeux. J'ajoute que cette question ne se limite pas à l'Amérique du Nord. Beaucoup de préoccupations se manifestent également en Europe, et

l'Union européenne a instauré des obligations d'information propres aux facteurs ESG pour tenter de répondre à certaines de ces préoccupations. D'autres pays ailleurs dans le monde envisagent aussi de telles mesures.

Des cas réels se produisent, en ce moment même. Je pense que, il y a quelques semaines à peine, la SEC et l'Attorney's Office, ou bureau du procureur, des États-Unis ont annoncé des allégations contre la division de gestion d'actifs de la Deutsche Bank, fondées sur des faits très graves en lien avec l'écoblanchiment. Donc, oui, je pense qu'un risque important se pose pour les investisseurs.

Wendy, vous avez mentionné que cela pouvait en partie se produire délibérément, et je crois que tel est le cas, lorsque des gens repositionnent leurs fonds comme des fonds ESG ou des fonds durables, mais sans avoir vraiment l'intention d'y donner suite et de développer le savoir-faire ou d'acquérir les données permettant de mesurer effectivement les questions relatives aux facteurs ESG. Je crois cependant que le type d'écoblanchiment délibéré représente un très faible pourcentage du secteur, du moins j'ose le croire.

Je pense que le problème qui se pose aujourd'hui tient au fait que le secteur compte beaucoup de gens bien intentionnés qui croient et adhèrent vraiment aux valeurs ESG et essaient de faire ce qu'il faut pour offrir aux investisseurs des produits crédibles, mais que, comme la plupart d'entre nous, en ce qui a trait aux facteurs ESG, tous apprennent essentiellement sur le tas.

Ainsi, de mon point de vue, le vrai problème, c'est que la demande des investisseurs dépasse les connaissances du secteur et les réponses des organismes de réglementation à l'heure actuelle. Je pense donc qu'une réponse réglementaire et sectorielle rapide à de tels problèmes est essentielle, et je me réjouis donc de la tenue de ce genre de table ronde pour véritablement lancer la discussion.

MME BERMAN : Je suis d'accord avec vous, Jean-Paul. Je trouve vraiment important que nous ayons amorcé le dialogue, et je m'excuse de vous interrompre. Je voudrais simplement obtenir le point de vue de nos autres panélistes.

Ainsi, Melanie, si je me tourne vers vous pour simplement obtenir vos... si vous avez des commentaires à ajouter par rapport à ceux de Jean-Paul quant à ce qu'il considère comme les principaux risques pour l'investisseur.

MME ADAMS : Oui, absolument. Merci beaucoup, Wendy. Je vous remercie pour l'occasion de représenter RBC GMA ici. Voilà un sujet vraiment important à aborder.

Jean-Paul a parlé d'un grand nombre des risques d'écoblanchiment, alors je vais probablement m'arrêter là, mais je pense qu'il existe un autre risque extrêmement important aussi et probablement un peu plus courant selon ce que nous constatons chez les investisseurs : ce risque se rapporte au fait qu'il existe tellement de façons de percevoir l'investissement ESG et responsable et l'intégration des facteurs ESG qu'il est vraiment difficile pour les investisseurs de comprendre les méthodes employées à l'égard d'un produit de placement en particulier.

Et j'aimerais le décrire un peu plus en détail. Si je pouvais donner... vous savez, si nous pouvions parler des deux principales façons d'envisager l'investissement ESG, ou l'investissement responsable, l'une serait celle des investisseurs souhaitant investir en fonction d'un certain ensemble de valeurs ou de croyances, et la deuxième serait celle des investisseurs qui examinent la question sous l'angle du risque par rapport au rendement et qui veulent s'assurer que les risques sont gérés dans le cadre du portefeuille ou qui pensent qu'un certain avantage se rattache au fait d'investir d'une façon durable, susceptible d'avoir une incidence sur les rendements à long terme.

Il importe vraiment que les investisseurs sachent ce qu'ils recherchent dans tout cela. Si vous prenez le cas d'un investisseur... Je vous donne un exemple : les titres du vice (les « *sin stocks* », en anglais). Disons que l'investisseur, compte tenu de ses croyances, ne veut pas investir dans des titres associés au tabac, au jeu ou à l'alcool, qui sont quelques-uns des titres du vice classiques; voilà une façon d'investir.

Maintenant, nous voyons une petite nuance ici dans le cas où vous pourriez vous détourner de ces secteurs ou ne pas y investir dans le cadre de votre portefeuille, ou non dans ces secteurs, mais dans ces domaines d'activité, parce que vous les estimez plus risqués, et ainsi comprenant si c'est la raison pour laquelle vous ne les incluez pas dans votre portefeuille, mais comprenant l'incidence réelle sur le risque de ce portefeuille. S'il n'est question que de quelques exclusions du portefeuille, l'incidence sur le risque sera moindre. Si les exclusions sont nombreuses, elles auront une plus grande incidence sur votre portefeuille. Il est donc très important de comprendre de quoi il s'agit.

Et il y a un autre domaine où, quand vous ne considérez que le risque, vous pouvez commencer à regarder les notes ESG. Vous pourriez considérer les controverses ayant entouré une société et vous mettre à exclure des sociétés ou des émetteurs en fonction de certains de ces facteurs, et il n'est plus question de vos valeurs. Vous parlez maintenant du risque du portefeuille; il faut donc simplement comprendre ces différentes façons d'investir.

Enfin, il y a l'intégration des facteurs ESG. C'est ce que nous faisons dans l'ensemble de nos équipes à RBC GMA. Il s'agit de n'exclure personne au départ, mais d'évaluer chaque émetteur au cas par cas; vous pourriez donc investir dans une société qui a du travail à faire au chapitre des facteurs ESG ou de son profil de durabilité, mais vous interagissez avec elle, vous parlez avec ses représentants, et vous vous attendez à voir des

progrès et une incidence positive sur le plan du rapport entre le risque et le rendement du portefeuille dans lequel vous investissez.

C'est assez complexe, et je pense que là réside la véritable difficulté pour les investisseurs, de vraiment comprendre, vous savez, ce en quoi consistent le fonds et le produit de placement dans lesquels ils investissent et comment est abordé l'investissement responsable, pouvant viser des valeurs, de la valeur ou une combinaison des deux. Je pense que là se situe le plus grand défi.

MME BERMAN : Certainement... Une grande complexité entoure ces produits, et vous en avez très bien brossé le portrait, Melanie. Je ne sais pas... Je vais maintenant céder la parole à Mari, si vous voulez ajouter quelque chose sur ce que vous considérez comme les principaux risques et les types d'information dont les investisseurs ont besoin.

MME BROSSARD : Bien sûr. Pour ma part, je m'inquiéteraï davantage du manque de visibilité que de l'écoblanchiment, et l'écoblanchiment peut survenir au niveau du fonds, comme au niveau du titre. Au niveau du fonds, j'ose croire que nos homologues concepteurs de produits sont des professionnels. Je peux vous assurer que l'écoblanchiment préoccupe vraiment le secteur d'activité, qui a émis une directive claire selon laquelle nous ne voulons pas faire d'écoblanchiment. Nos clients nous demandent s'ils peuvent réellement influencer le cours des choses, et nous sommes à l'écoute, nous voulons répondre aux besoins, et nous savons qu'il faut plus de rigueur.

Je serais donc moins préoccupée par l'écoblanchiment au niveau du fonds, et au niveau du titre, nous disposons d'un filet de sécurité provenant de la gestion active de portefeuille lorsque nous nous associons aux meilleurs gestionnaires de portefeuille pour effectuer des recherches, des investissements potentiels, rédiger des rapports d'investissement et en discuter au sein du comité de placements.

Il s'y fait du travail de qualité, et ils ont l'occasion de dialoguer avec les émetteurs et de leur poser la bonne question, de sorte que, pour moi, le manque de visibilité m'inquiéterait davantage que l'écoblanchiment.

Encore une fois, ce que les investisseurs doivent savoir, c'est comment nous intégrons les questions d'investissement responsable dans un processus d'investissement. Ainsi, pour moi, c'est une information accrue, pour remédier au manque de visibilité, et encore une fois, pour les investisseurs, si, en tant que concepteur de fonds, nous ne sommes pas en mesure d'expliquer simplement, en deux, trois ou quatre phrases, comment nous créons de la valeur, pourquoi nous intégrons des questions d'investissement responsable dans les produits de placement... ce n'est pas vous, c'est nous.

En fin de compte, nous devons être en mesure de fournir clairement aux investisseurs des précisions sur ce que nous faisons, pourquoi nous le faisons et quels objectifs nous essayons d'atteindre, et un expert en la matière pourrait facilement expliquer cela aux investisseurs potentiels.

Je me préoccupe donc davantage du manque de visibilité, d'une communication plus claire sur les processus d'investissement, que de l'écoblanchiment selon son application ancienne et significative.

TERMINOLOGIE COMMUNE RELATIVE AUX FACTEURS ESG :

MME BERMAN : Merci beaucoup. Cela conduit très bien au prochain sujet de discussion, car ce degré de transparence, d'uniformité et de comparabilité dont les investisseurs ont besoin et dont vous avez parlé... L'un des problèmes dans ce domaine est le manque d'uniformité dans la terminologie relative aux facteurs ESG et les définitions pour l'ensemble du secteur des fonds d'investissement, de sorte que l'on peut constater que ce risque de confusion existe lorsque les investisseurs ne comprennent pas ce

que vous dites parce que vos pairs utilisent une terminologie différente ou que différents territoires utilisent une terminologie différente.

Vous avez mentionné beaucoup de ces termes : par exemple l'investissement responsable, l'investissement socialement responsable, la sélection fondée sur des filtres d'exclusion, le meilleur de sa catégorie. Il y a plus de termes que je ne peux en énumérer dans le délai dont nous disposons aujourd'hui.

Ainsi, pour en revenir d'abord à vous, Mari, quel élément considérez-vous comme le plus nécessaire pour que le secteur des fonds surmonte les obstacles à une information de qualité, à une information comparable à l'intention des investisseurs, comportant en quelque sorte des définitions et des termes communs en matière de facteurs ESG, afin que nous comprenions « ce que vous faites, pourquoi vous le faites et comment vous le faites » en ce qui a trait aux stratégies de placement?

MME BROSSARD : Je vais commencer par préciser un peu le vocabulaire, parce que nous utilisons les termes « ESG » et « durabilité » et que cela peut parfois susciter de la confusion.

Ainsi, à mon avis, il est assez clair que l'intégration de facteurs ESG correspond à la prise en considération d'éléments extra-financiers dans le cadre de la recherche, c'est-à-dire de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus d'investissement; puis, nous progressons dans le spectre et commençons à discuter de produit d'investissement durable; pour qu'un produit soit déclaré durable, il doit être conforme à la définition intégrée de « durabilité », qu'elle émane du concepteur du produit ou d'une organisation tierce, mais il faudrait communiquer notre définition de la durabilité, et nous pourrions alors établir la conformité du produit avec la définition convenue.

À mon avis, il existe une nuance manifeste entre l'intégration

de facteurs ESG et la durabilité, et une grande palette de tons entre les deux, mais sur le plan du vocabulaire, j'estime qu'un certain consensus commence à se dégager pour ces deux éléments.

Par ailleurs, l'une de vos questions, Wendy, portait sur le rôle de l'organisme de réglementation : comment nous allons définir clairement les autres éléments que vous venez de mentionner. Honnêtement, je vais faire preuve d'un peu d'audace à ce sujet. Je ne pense pas que le fardeau d'élaborer une compréhension commune du vocabulaire devrait incomber uniquement à l'organisme de réglementation.

Le secteur mondial doit trouver des solutions, et il ne s'agit pas seulement des organismes de placement collectif canadiens. Il ne s'agit pas vraiment des organismes de placement collectif. En fait, cela fait partie du travail qui doit s'effectuer au niveau du secteur mondial, et nous commençons à voir certaines initiatives dirigées par le secteur, comme la taxonomie canadienne.

Encore une fois, pour ce qui est du contenu, je crois que les organismes de réglementation canadiens en ont suffisamment pour faire appliquer la communication d'information à l'égard des produits d'investissement responsable. Ainsi, lorsque nous parlons de déclaration fausse ou trompeuse, dites ce que vous faites, faites ce que vous dites, selon moi, vous disposez de tous les éléments pour tenir la bonne discussion avec les concepteurs de produits pour ce qui est des placements responsables. Vous avez de la crédibilité. Vous avez le contenu.

Enfin, le dernier élément que j'aimerais aborder est le choix du moment. Il est peut-être un peu tôt pour réglementer à cette étape, car notre secteur évolue quotidiennement, et nous ne voulons pas nous paralyser. Le monde a besoin d'un peu de temps pour s'entendre, pour en arriver à un consensus, et entre-temps, l'organisme de réglementation a le contenu et la crédibilité rattachés au rôle actuel pour conduire cette discussion.

MME BERMAN : Vous savez, vous avez soulevé un très bon point, à savoir que l'investissement ESG ne connaît pas de frontières, et je vais peut-être maintenant vous demander, Michelle, si vous avez des commentaires à ajouter sur cette délicate question de savoir ce qui est quoi et comment nous appelons cela.

MME EDKINS : Absolument. Bonjour à tous.

Oui, j'aimerais ajouter à certains points soulevés par Melanie, de même qu'aux points soulevés par Mari, car nous avons découvert autre chose touchant ces deux sujets, à savoir que les clients ont différentes attentes et s'attendent que leurs gestionnaires d'actifs les aident à les remplir, et, pour formuler leurs attentes, ils peuvent employer une terminologie différente du langage employé par leurs gestionnaires d'actifs.

Ainsi, je crois qu'une véritable responsabilité incombe aux praticiens, depuis les gestionnaires d'actifs jusqu'aux propriétaires d'actifs, les investisseurs institutionnels pouvant disposer des ressources pour le faire, avec les organismes de réglementation tant nationaux que supranationaux, de travailler ensemble et de créer une terminologie commune de base pouvant évoluer par la suite, comme le disait Mari, à mesure que nous acquérons tous de l'expérience à ce chapitre et que nous la mettons en pratique.

BlackRock est tout à fait d'accord pour dire qu'il est beaucoup trop tôt pour établir une réglementation ici simplement parce que nous en constatons l'évolution rapide. Du point de vue du client, du point de vue de la réglementation, il faut assurément que les gestionnaires d'actifs se montrent très clairs quant à la concordance des descriptions qu'ils utilisent avec le mandat que leur ont confié les clients et les résultats de la stratégie de placement, ainsi que dans leurs rapports aux clients.

Et je pense que, grâce à cette uniformité ou à ce lien entre chacune de ces étapes, nous contribuons à cette boucle de rétroaction des

clients également, car j'estime qu'il y a un renforcement des capacités au niveau des propriétaires d'actifs en s'assurant qu'ils emploient eux-mêmes une terminologie commune.

La seule chose que j'ajouterais, c'est qu'il faut vraiment que ce soit commun à l'échelle internationale, simplement parce que beaucoup d'investisseurs sont internationaux. Même les investisseurs individuels investissent dans des stratégies internationales avec des gestionnaires d'actifs qui ne sont pas nécessairement nationaux, de sorte que, à mon avis, plus des efforts seront déployés pour établir une norme mondiale de base dès le départ, mieux nous serons tous placés pour offrir ce que nous disons offrir.

MME BERMAN : Merci, Michelle. Et maintenant, David, je me demande si, de votre point de vue, vous aimeriez ajouter quelque chose à ces commentaires au sujet d'une terminologie uniforme.

M. RUTHERFORD : Bien sûr. Bien sûr. Merci, Wendy, et bienvenue à tous.

Je suis vraiment content que Mari ait mentionné toute la question du choix du moment; en effet, selon moi, la plupart des gens pensent que nous n'avançons pas assez vite et que nous devons parvenir à une compréhension commune et unifiée le plus rapidement possible; cependant, si vous regardez les efforts déployés à ce jour par toutes les organisations qui essaient de trouver ces définitions communes, c'est vraiment très difficile.

Par exemple, prenons isolément ce que les représentants de CFA ont fait il y a environ un an : ils sont arrivés avec des intentions très ambitieuses, de bonnes intentions visant à créer un système de classification pour les produits d'investissement ESG, mais, après obtention des réactions, ils ont en quelque sorte mis le projet de côté. Ils ont plongé le regard dans l'abîme de tout cela et ont déclaré : « Oh là, c'est

un peu plus compliqué que nous ne le pensions. » Puis, ils ont créé un cadre mettant en fait l'accent sur la communication d'information autour de certains thèmes et ont laissé aux fournisseurs de fonds et autres fournisseurs de placements le soin de régler ce problème pour eux.

Et, vous savez, je pense que c'était la bonne chose à faire et probablement le seul choix qu'ils avaient, mais les investisseurs se retrouvent par conséquent avec le fardeau d'accomplir tout le gros du travail et de comprendre tout cela, un fardeau un peu injuste; par contre, si l'autre option consiste à se précipiter vers un ensemble de définitions qui offre, en fait, une présentation incomplète et erronée de ce que nous faisons, alors je ne suis pas sûr que ce soit une meilleure solution.

Je pense donc, en définitive, que nous devons nous rappeler à qui cela s'adresse. Vous savez, je pense parfois que nous imposons nos structures historiques à des choses fondamentalement différentes, et la différence est que les investisseurs, en particulier les investisseurs individuels sur qui se centre NEI, utilisent l'investissement responsable pour une raison très différente. Bon nombre d'entre eux ne cherchent pas seulement à accroître leur patrimoine, et certains ne cherchent peut-être même pas principalement à accroître leur patrimoine. Il s'agit de provoquer le changement, en utilisant des approches d'investissement.

Ainsi, en exigeant de leurs placements qu'ils provoquent ce changement, ils changent en fait l'utilité fondamentale d'un produit d'investissement, et peut-être les structures entourant les produits d'investissement classiques en place depuis nombre d'années sont-elles moins adaptées à cet égard.

Nous devons donc vraiment comprendre ce que pensent les investisseurs et nous assurer que leurs objectifs demeurent à l'avant-plan, et jusqu'à ce que nous fassions cela, jusqu'à ce que nous leur donnions, vous savez, ce dont ils ont besoin pour comprendre plus facilement, la seule

chose que nous pouvons faire, c'est présenter ce que nous faisons avec le maximum de transparence.

Si nous pouvons leur dire tout ce qu'ils font, leur permettre de comprendre des choses que nous n'avons pas encore conçues d'une façon qui leur convient, alors je pense que nous pourrions aller de l'avant, prendre notre temps et trouver la bonne solution, sans laisser les investisseurs prendre tout cela en main et essayer de comprendre; mais tout cela va prendre du temps et, vous savez, nous devons simplement nous assurer, pour revenir au point soulevé par Mari, que nous ne nous précipitons pas là-dedans dans notre intérêt, que tout ce que nous créons doit d'abord convenir aux investisseurs.

LACUNES RÉGLEMENTAIRES :

MME BERMAN : Eh bien, encore une fois, vous nous orientez très bien vers le prochain sujet, à savoir la notion des lacunes réglementaires pour les investisseurs.

Ainsi, il importe de bien faire les choses, de comprendre l'ampleur de la complexité entourant ces enjeux quant à ce que les investisseurs recherchent réellement et à l'information dont ils ont besoin, mais il s'agit aussi de maintenir un équilibre leur assurant une information aisément accessible, et non excessive.

Nous examinons donc maintenant notre cadre de communication d'information réglementaire pour les fonds d'investissement au Canada, et nous devons aborder trois domaines principaux : les placements par voie de prospectus, l'information continue relative aux fonds, et la commercialisation et les ventes.

Et nous, les ACVM, sommes également d'avis que ce cadre est suffisant et adéquat et qu'il couvre les risques liés aux facteurs ESG dont vous avez parlé de même que les occasions que recherchent les investisseurs pour placer leur argent, tant au niveau des gestionnaires d'actifs qu'au

niveau des produits ESG ou des produits de fonds.

Ainsi, à ce sujet, vous savez, préparer la voie... Certains d'entre vous ont des opinions bien arrêtées sur ce qu'il faut et sur le moment où il le faut, mais concentrons-nous sur ce qu'il faut. Quelles sont donc les lacunes réglementaires, s'il en est, au chapitre des fonds ESG et des enjeux relatifs aux facteurs ESG, à long terme et à court terme?

Quelles lacunes considérons-nous comme un obstacle à l'obtention de toute cette information utile à la prise de décisions par les investisseurs?

Sur ce, Michelle, j'aimerais d'abord savoir ce que vous en pensez.

MME EDKINS : Du point de vue de BlackRock, à l'heure actuelle, nous n'avons relevé aucune lacune dans le cadre applicable aux fonds au Canada. L'accent est mis sur la nécessité d'assurer que le prospectus reflète fidèlement la stratégie de placement, que la stratégie de placement correspond à cela, puis que l'information fournie aux clients représente effectivement ce que l'investissement... la façon dont la stratégie de placement a été mise en œuvre et les éléments intégrés à la stratégie de placement; tout cela devrait répondre à leurs besoins d'information.

Cela dit, pour en revenir à la question du renforcement des capacités, je pense qu'il est probablement possible de veiller à vraiment communiquer avec les clients pour nous assurer d'une compréhension commune de cette terminologie, mais, comme je l'ai mentionné, nous utilisons les mots d'une manière que nous croyons largement comprise, mais d'autres personnes utilisent des mots différents pour désigner ces mêmes concepts ou notions, et le fait de traduire nos documents afin d'en assurer une véritable compréhension par les clients dans ces conversations et dans ces négociations entourant le prospectus devrait dissiper certaines craintes de décalage à cet égard.

Ensuite, l'autre chose qui, selon nous, commencera à davantage

prendre forme, c'est simplement plus de clarté dans la commercialisation et plus de discipline dans l'utilisation uniforme des termes employés en tant qu'entreprise, ainsi que l'assurance que les collègues en contact avec la clientèle donnent une description réfléchie des produits et comprennent les différences entre les différents termes que vous utilisez en tant que gestionnaire d'actifs; en effet, je constate ce traitement identique d'éléments différents, alors qu'ils sont censés signifier... alors qu'ils ont des résultats légèrement différents et des objectifs légèrement différents.

Mais pour revenir à ce que David disait il y a un instant, d'après notre expérience, la grande majorité de nos clients qui veulent investir dans une stratégie de durabilité quelconque le font en fonction d'une évaluation du rapport entre le risque et le rendement. Ainsi, ils croient que les sociétés affichant de solides qualifications en matière de durabilité ou de facteurs ESG auront un rendement supérieur à long terme, le seul résultat qu'ils recherchent étant donc le rendement financier à long terme, et tout cela correspond tout à fait aux obligations d'information et aux exigences imposées par le cadre existant en ce qui a trait au respect de notre obligation fiduciaire envers nos clients.

MME BERMAN : Merci, Michelle. Je me tourne maintenant vers vous, Ian, pour voir si vous souhaitez ajouter quelque chose à ce point de vue sur l'efficacité du paysage actuel.

M. HOWARD : Oui. Je veux dire... Je pense que l'une des préoccupations de Sustainalytics se rapporte à ce que d'autres panélistes ont mentionné ici. Il s'agit d'un marché mondial, et nous offrons donc des solutions applicables sur de multiples marchés pour ce qui est de nos recherches et analyses, mais, chose certaine, une information plus normalisée de la part des sociétés relativement aux facteurs ESG rendra plus économique pour nous tous de faire des recherches sur ces sociétés et, en

définitive, d'obtenir des recherches plus comparables entre les sociétés.

Ainsi, je pense que, avec le temps, c'est un rôle que les organismes de réglementation peuvent jouer pour s'assurer... Et je pense que c'est aussi une chose qui peut être faite dans une région géographique particulière sans... vous savez, pas besoin... Avec le temps, cela devrait s'uniformiser à l'échelle mondiale, mais il est possible de devoir communiquer plus d'information sur un marché sans devoir négocier cela sur chaque marché.

Maintenant, une deuxième chose que nous voyons beaucoup... Je pense que d'une certaine façon, Hugo, vous y avez presque fait allusion. Vous avez dit avoir l'impression que les règles et les règlements actuels s'appliquent à la communication d'information relative aux facteurs ESG, et le problème avec ce point de vue est qu'il crée de l'incertitude chez les émetteurs, chez les fonds, quant à l'information requise et aux répercussions réglementaires.

Prenez, par exemple, les placements par voie de prospectus. On peut se demander si les notations peuvent être incluses et, le cas échéant, si elles seront réglementées, mais nous savons aussi qu'il n'y a pas de règlement, alors on se retrouve un peu dans une impasse.

À mon avis, le fait même de dire « nous pensons que c'est déjà couvert » laisse supposer que c'est déjà réglementé, mais nous ne sommes pas réglementés. Ainsi, je pense que cela suscite beaucoup d'appréhension. Cela rend assurément les avocats de mon côté très préoccupés par la façon dont les émetteurs et les fonds utilisent les nôtres, et je crois que cela va à l'encontre des objectifs des organismes de réglementation, car cela empêche les gens de communiquer des recherches, des analyses et des renseignements sur les facteurs ESG, et s'en est suivi un certain problème sur le marché.

MME BERMAN : Merci, Ian.

M. LACROIX : À ce sujet, j'ai également dit que nous estimions

que des lignes directrices s'imposaient. Je pense que nous pourrions ainsi répondre à une partie, au moins, des questions que vous venez de soulever.

M. HOWARD : C'est parfait, oui. Il ne s'agissait pas de critiquer les organismes de réglementation. Nous pensons vraiment que...

M. LACROIX : Oh, non. Ne vous en faites pas.

M. HOWARD : Ce que vous faites...

M. LACROIX : En définitive, je pense que Wendy et moi sommes tout à fait d'accord avec Mari pour dire que tout est susceptible d'application en fin de compte.

MME BERMAN : Nous sommes donc à l'aise, c'est ce que nous disons. J'aimerais en entendre un peu plus sur le point de vue des investisseurs, Jean-Paul, si vous voulez ajouter quelque chose à ce sujet, sur cette question de l'efficacité du paysage réglementaire et la question de savoir si vous et FAIR voyez des lacunes.

M. HOWARD : Désolé, Jean-Paul. Nous ne vous entendons pas.

M. BUREAUD : Merci, Wendy. Je pense que nous devons remettre en question l'hypothèse selon laquelle le régime réglementaire existant, d'une architecture très ouverte, sert vraiment bien les investisseurs à l'heure actuelle.

Ainsi, je reconnais que les exigences types d'un prospectus de fournir un exposé complet, véridique et clair ou de communiquer l'information continue en temps opportun ou l'information importante aux investisseurs existent et, pourrait-on soutenir, sont assez larges pour englober les questions propres aux facteurs ESG. Je n'en doute pas. Le problème est que la pratique consistant à offrir la transparence voulue et requise par les investisseurs aujourd'hui n'est pas encore à la hauteur des normes auxquelles nous nous attendons.

J'ai lu beaucoup de prospectus qui déclarent mettre l'accent sur la durabilité, les facteurs ESG ou l'investissement responsable, et très peu

d'information m'aiderait, en tant qu'investisseur, à vraiment comprendre comment, grâce aux différentes stratégies, ces objectifs seront atteints.

Je lancerais donc ce défi au secteur... et je suis d'accord. Je pense que David l'a dit plus tôt : nous devons maximiser la transparence jusqu'à ce que nous puissions créer une sorte de langage commun mondial autour des facteurs ESG, mais d'ici là, je pense que nous pourrions tous profiter de certaines lignes directrices des organismes de réglementation et d'autres organisations pour aider à rehausser le calibre, à accroître la qualité de cette transparence. En effet, vous savez, d'après un examen que j'ai mené sur SEDAR... J'ai simplement choisi au hasard un certain nombre de prospectus, de RDRF et de documents semblables, et j'ai obtenu bien peu d'information susceptible de m'aider à répondre aux questions qui me préoccuperaient en tant qu'investisseur orienté vers les facteurs ESG.

Je pense que Melanie a souligné plus tôt que beaucoup de... Ils se concentrent beaucoup sur la façon dont les facteurs ESG influencent le risque du portefeuille, et c'est important, mais ce que les investisseurs, je pense... ce qui est unique chez les investisseurs orientés vers les facteurs ESG, et David l'a mentionné, c'est qu'ils ne mettent pas l'accent uniquement sur le rendement financier ou sur les risques pour le portefeuille à l'égard du rendement financier. Ils tiennent aussi à savoir que leurs placements ont une incidence sur les facteurs ESG.

Et jusqu'à maintenant, je n'ai pas vu beaucoup, voire pas du tout, d'information qui aide vraiment les investisseurs à comprendre comment leurs placements atteignent leurs objectifs relatifs aux facteurs ESG par opposition à leurs objectifs purement financiers.

Je lancerais donc au secteur le défi de relever la barre pour ce qui est d'améliorer l'information communiquée en fonction de l'architecture fragmentée existante. Certains territoires, l'Union européenne étant le plus notoire, sont d'avis que de l'information propre aux facteurs ESG est

effectivement requise, puisque le cadre actuel ne suffit pas pour y parvenir.

MME BERMAN : Les lignes directrices mentionnées par Hugo aborderont bon nombre des questions que vous avez tous soulevées aujourd'hui, et il s'agit donc simplement de savoir si... c'est cet équilibre entre règles normatives et lignes directrices qui servira le mieux les investisseurs. J'apprécie donc la franchise de vos commentaires.

INFORMATION SUR LE VOTE PAR PROCURATION ET L'ENGAGEMENT DES
ACTIONNAIRES :

MME BERMAN : Mais je passe à une autre difficulté en lien avec les investissements ESG; vous savez, en tant qu'organismes de réglementation, nous sommes à l'affût de ce qui est nouveau, des types de produits de placement en évolution, en cours d'élaboration, qui présentent des caractéristiques uniques, et ce type en présente beaucoup... les fonds ESG ou les stratégies de placement ESG... En effet, une distinction que nous avons constatée est que les fonds ESG... certains fonds ESG utiliseront le vote par procuration et l'engagement des actionnaires dans le cadre de leur stratégie ou de leur outil de placement global pour atteindre les objectifs de placement relatifs aux facteurs ESG que le fonds s'est fixé. Il s'agit donc d'une caractéristique unique.

Ainsi, à votre avis, si vous pouviez y réfléchir, quels éléments d'information devraient être fournis aux investisseurs au sujet du vote par procuration et de l'engagement des actionnaires? L'information devrait-elle comprendre, par exemple, les politiques ou les procédures de vote par procuration et d'engagement des actionnaires du fonds en particulier, avec les antécédents de vote par procuration et de registres des actionnaires, de même que les mesures d'actionnaires qui correspondent aux objectifs de placement, pour que l'efficacité de cette stratégie puisse être mesurée?

Et puis, en trois minutes... vous disposerez de trois minutes

chacun pour aborder les difficultés et les défis connexes ainsi que la pertinence de communiquer cette information au niveau du gestionnaire d'actifs ou du produit, ou aux deux niveaux.

Il y a donc beaucoup à décortiquer, et j'ai pensé à vous inviter en premier lieu, Melanie, à essayer... à vous exprimer à ce sujet.

MME ADAMS : Oui, merci. Avec plaisir, Wendy.

Ainsi, selon moi, lorsque nous pensons au vote par procuration et à l'engagement dans le contexte des facteurs ESG, nous devons nous rappeler que l'exercice des droits de vote rattachés à nos procurations fait partie de l'obligation fiduciaire d'y procéder dans l'intérêt supérieur des porteurs de parts. Nous avons déjà cette obligation en tant que gestionnaires d'actifs.

De même, pour ce qui est de l'engagement, s'engager d'une manière qui sert l'intérêt supérieur des porteurs de parts fait partie de notre obligation fiduciaire. Nous avons donc déjà cette obligation.

Si ces méthodes servent à promouvoir la durabilité ou le vote par procuration, je pense qu'il importe de communiquer cette information dans le prospectus du fonds, mais j'aimerais parler de certaines des difficultés ou des nuances liées à chacun de ces éléments ainsi que de la simplification exagérée qui se produit.

Au chapitre du vote par procuration, nos clients nous demandent souvent de communiquer nos dossiers de vote par procuration, ce que nous faisons trimestriellement. Tout est affiché sur notre site Web. Vous pouvez voir tout vote par procuration auquel nous avons procédé et, vous savez, nous sommes obligés d'en rendre compte.

Au cours de la dernière année, nous avons commencé à indiquer aussi les raisons pour lesquelles nous avons voté comme nous l'avons fait. Cela résulte en partie de la demande des clients et en partie du souci de bien expliquer pourquoi nous avons voté comme nous l'avons fait, parce que

je pense qu'il y a parfois simplification lorsque le bulletin de vote comporte un point lié aux facteurs ESG. Prenons, par exemple, une proposition d'actionnaire relative au climat.

En tant que gestionnaires actifs et gérants des actifs de nos clients, nous examinons chaque proposition et l'évaluons au cas par cas en fonction de son bien-fondé, et nous pourrions donc ne pas... nous pourrions être d'accord en principe avec le point du bulletin de vote. Nous pourrions penser que de tels rapports sur le climat, le cas échéant, sont importants, mais nous examinons l'information que la société communique déjà.

Si la société communique déjà l'information, nous ne voterons pas en faveur de la proposition parce que nous considérons comme vraiment déroutant pour la direction de se demander ce qui manque dans les rapports. Si nous trouvons les rapports déjà adéquats, nous votons contre la proposition, essayant donc... affichant sur notre site Web canadien les raisons qui sous-tendent notre vote.

L'autre raison pour laquelle nous pourrions voter contre une proposition d'actionnaire, c'est que, bien que nous puissions être en sa faveur en principe, nous estimons très normatif le libellé demandant à la société de produire un rapport selon des mesures précises. Cela arrive parfois dans le domaine de la diversité et de l'inclusion, où nous ne voulons pas être aussi normatifs envers la société. Nous voulons que la société rende compte d'une manière qui reflète réellement ses activités et sa stratégie.

Et donc, pour ainsi dire, prendre ces questions ESG et les mettre toutes dans le même panier... parfois nous voyons cela, vous savez, lorsque nous sommes évalués sur nos résultats en matière de vote par procuration. C'est vraiment nuancé, et nous devons être très réfléchis et prudents à ce sujet.

Seulement du côté de... en fait, seulement du point de vue de

l'échelle, nous procédons à 30 000 votes par procuration par année. Je suis sûre que Michelle et BlackRock affichent des chiffres beaucoup plus élevés aussi. Donc, nous communiquons à cet égard de l'information d'une ampleur et d'une portée considérables, et nous consacrons énormément de ressources à la diffusion de cela, à cette diffusion trimestrielle.

Seulement pour ce qui est de l'engagement, je trouve vraiment important de communiquer l'information s'y rapportant, mais je pense, encore une fois, qu'un problème d'échelle se pose. À RBC GMA, nous avons compté plus de 1 200 engagements liés aux facteurs ESG en 2020, et je doute de l'utilité pour les investisseurs d'avoir des pages et des pages et des pages sur tous les différents engagements. Nous les présentons, mais nous choisissons, sur une base annuelle, certains faits saillants que nous souhaitons communiquer.

Mais je pense qu'un point très important est que nous avons une relation. Si nous publions chaque fois que nous rencontrons la direction ou le conseil, ou si nous communiquons trop d'information à ce sujet, nous ne serons plus invités à discuter de ces différentes questions avec leurs membres. Cela changera cette relation que nous avons, et je trouve que nous devons vraiment garder cela à l'esprit aussi.

MME BERMAN : Merci, Melanie. Encore une fois, le thème que j'entends, c'est à quel point c'est délicat et nuancé dans le domaine ESG quant aux éléments dont les investisseurs ont besoin pour comprendre la stratégie employée quand il s'agit de vote par procuration ou d'engagement des actionnaires.

Donc, David, je ne sais pas si vous pouvez ajouter quelque chose à ce sujet.

M. RUTHERFORD : Bien sûr. Ce que je veux dire, c'est qu'une grande partie de ce que Melanie a dit correspond exactement à l'approche que nous adoptons et, vous savez, c'est là que le sujet de la transparence

devient délicat. Même si vous pouvez, comme nous, fonctionner selon un principe de transparence maximale, vous avez à... vous devez protéger vos relations d'engagement. Vous ne pouvez pas communiquer des éléments susceptibles de nuire à cette relation. Vous essayez d'accomplir quelque chose avec une société.

D'un autre côté, nous constatons que de plus en plus de sociétés veulent vraiment que leurs investisseurs sachent qu'elles parlent des risques liés aux facteurs ESG, de sorte qu'il devient plus facile de tout communiquer, mais je pense que, pour revenir au point soulevé par Melanie, la clé est de savoir pourquoi. Il est très facile de dire : « Voici ce que nous avons fait »; mais « Pourquoi l'avez-vous fait? »

Et donc, vous savez, certaines personnes pourraient se demander pourquoi vous avez voté d'une certaine façon. Elles s'attendent que vous fassiez le contraire, mais si vous commencez à expliquer les raisons, cela touche votre compréhension de la société et la relation entre elle et vous, et tout prend alors un sens, mais toute cette communication demande beaucoup de travail, et il y a certainement des problèmes d'échelle. Même, vous savez, si la RBC a des problèmes d'échelle, alors nous avons vraiment des problèmes d'échelle, car elle dispose de plus de ressources pour faire ce genre de choses, mais, en définitive, il ne devrait pas être difficile pour un gestionnaire d'actifs d'essayer et de vraiment prendre l'engagement d'être aussi transparent que possible.

Je dirai cependant qu'il pourrait être tentant, lorsque vous le faites, de ne présenter que les bonnes nouvelles ou d'attendre les résultats réels et tangibles de ces activités, et je vous conseille de ne pas agir ainsi. Les engagements évoluent rarement en ligne droite et, vous savez, il y a beaucoup de temps d'arrêt pendant lequel la société réfléchit à ce que vous lui avez dit, mais n'a encore rien fait, et l'obtention de résultats significatifs peut donc prendre beaucoup de temps; cela ne veut pas dire que

vous ne faites pas de progrès, et les investisseurs veulent savoir que vous êtes là, faisant ce travail.

Il y a quelques années, une organisation appelée Oxford Risk a mené une étude auprès d'investisseurs vraiment intéressés par l'investissement durable, et la clé pour ces investisseurs était... ils voulaient que les fournisseurs de placements auxquels ils s'associaient travaillent réellement à transformer des sociétés retardataires au chapitre de la durabilité en chefs de file de la durabilité; ainsi, ils étaient disposés à investir dans des sociétés affichant des résultats moindres sur le plan de la durabilité, pourvu que vous ayez ces conversations avec elles.

Ils doivent donc savoir que vous avez ces conversations, même si vous n'êtes pas en mesure de dire : « Regardez, nous avons accompli ceci, ce trimestre, et nous allons accomplir ceci au prochain trimestre. » Cela ne fonctionne tout simplement pas ainsi, mais j'estime important de le dire aux investisseurs et de leur dire ce que vous faites; si nous en parlons davantage, si nous accordons la priorité à la communication du processus plutôt que des résultats, ou du moins autant que des résultats, les investisseurs comprendront mieux ce que nous faisons et en quoi cela leur profite.

Il y a donc là aussi un avantage sur le plan de l'éducation, mais comme je l'ai dit, la chose la plus importante pour de nombreux investisseurs, c'est que nous soyons présents, ou à la table des salles du conseil des sociétés dont nous sommes propriétaires, et que nous leur parlions de la façon dont ils provoquent le changement. Nous devons donner cette voix aux investisseurs et, pour qu'ils sachent que leur voix est entendue, nous devons leur dire ce que nous faisons.

MME BERMAN : Michelle, avez-vous quelque chose à ajouter à ce sujet? Il ne nous reste que quelques minutes. Désolée.

MME EDKINS : Bien sûr. Merci, Wendy. J'aimerais ajouter deux ou

trois choses.

Je pense qu'il est très simple pour les gestionnaires d'actifs d'exprimer clairement leur point de vue sur la gérance, comme nous l'appellerions, c'est-à-dire le vote par procuration et l'engagement, et comment cela est lié à leurs stratégies de placement prédominantes, parce que, pour un fonds de couverture, un engagement n'est peut-être pas essentiel à leur stratégie. Pour un fonds indiciel, comme bon nombre des fonds dans lesquels BlackRock investit pour ses clients, il s'agit d'une partie fondamentale de notre service aux clients et aux actionnaires à long terme des sociétés; je pense donc qu'il est assez simple et très important d'établir un lien entre ce que vous faites et vos stratégies pour vous assurer que vos clients comprennent vraiment ce que vous faites en leur nom dans ce domaine.

L'autre grande lacune que nous constatons dans les rapports sur la gérance a trait à l'information sur les ressources que vous y consacrez; en effet, cela exige beaucoup de ressources si vous le faites bien, et je pense que nombre de clients n'en sont peut-être pas conscients. Ce n'est pas quelque chose qui se fait tout seul. Si vous intégrez vraiment les activités de gérance à vos stratégies de placement, vous avez besoin d'une quantité considérable de ressources humaines, de données, d'outils analytiques et de capacités de production de rapports parce que, comme d'autres l'ont dit, la transparence ou la présentation de rapports aux clients est extrêmement importante.

À notre avis, la publication de votre dossier de vote au moins une fois par année ne constitue qu'une communication d'information de base. J'estime que la présentation d'information sur le vote et les engagements propres au portefeuille du client représente maintenant aussi un élément fondamental du service à la clientèle.

Encore une fois, je pense que l'adoption de votes et de rapports

trimestriels devient de plus en plus répandue sur l'ensemble du marché parce que les clients veulent savoir comment vous avez voté dans un délai qui est le plus logique quand les choses sont encore fraîches à leur esprit.

Mais, comme Melanie l'a dit, si vous êtes propriétaire d'actifs investis selon une stratégie indicielle, vous détiendrez des avoirs dans des centaines, voire des milliers de sociétés; il est donc vraiment nécessaire que les gestionnaires d'actifs fournissent des rapports qui mettent vraiment en lumière les principaux faits nouveaux sur une période donnée, que ce soit trimestriellement ou annuellement, tout simplement parce que nos activités de gérance consistent en grande partie à nous assurer de fournir de la rétroaction aux sociétés, à nous assurer qu'elles comprennent notre réflexion sur diverses choses, mais ce n'est pas nécessairement une question de changement et de conduite du changement. C'est parfois le cas, mais pas toujours.

Et l'autre chose, pour revenir à un point soulevé par Melanie au sujet des propositions d'actionnaires : celles-ci ne constituent qu'une très petite partie des mécanismes de rétroaction dont nous disposons pour les sociétés, et pour BlackRock, le vote sur des propositions d'actionnaires a représenté moins de 1 % de nos activités de vote l'an dernier. Nous votons sur beaucoup, beaucoup plus de propositions d'administrateurs que de propositions d'actionnaires, et nous considérons la responsabilisation des administrateurs comme un élément fondamental d'un tel mécanisme.

Cela dit, je pense que, lorsqu'il est question de vote et d'engagement du point de vue de la réglementation et du point de vue d'un praticien, en tant que propriétaire d'actifs ou que gestionnaire d'actifs, il faut vraiment se demander si, parfois, des entités individuelles exagèrent le rôle qu'elles ont joué dans ce changement.

Les actionnaires donnent de la rétroaction aux sociétés, que ce soit par des conversations sur l'engagement ou par le vote, mais il

appartient au conseil d'administration et à la direction de déterminer le plan d'action approprié pour la société, et ils ne devraient pas agir suivant les seuls propos d'un actionnaire. Ils devraient agir parce que leur clientèle d'investisseurs est clairement de plus en plus préoccupée par certains enjeux et qu'il est clairement dans l'intérêt à long terme de la société de changer.

MME BERMAN : La structure de la gouvernance d'entreprise pourrait faire l'objet d'une table ronde complète en soi, de même que le rôle des investisseurs dans cette structure ainsi que d'autres parties prenantes, en particulier en ce qui a trait aux facteurs ESG.

INFORMATION CONTINUE RELATIVE AUX FACTEURS ESG :

MME BERMAN : Je vais donc passer au sujet suivant et vous demander, David, si vous pouvez commencer; nous parlons, vous savez, du régime d'information continue, et cela comportera habituellement la communication par un fonds d'information sur son rendement financier dans des rapports périodiques ou des rapports occasionnels.

Mais comme nous l'avons dit, les fonds ESG aussi... leur rendement par rapport à leurs objectifs ESG revêt une importance cruciale pour les investisseurs, non seulement sur le plan financier, mais peut-être aussi sur le plan social.

Et donc, selon vous, qu'est-ce qui est nécessaire, c'est-à-dire quelle information est nécessaire pour aider les investisseurs à évaluer dans quelle mesure un fonds ou un produit en particulier atteint ses objectifs relatifs aux facteurs ESG?

M. RUTHERFORD : Oui. Je veux dire, c'est délicat, car il est parfois difficile d'évaluer dans quelle mesure un fonds ESG atteint ses objectifs simplement parce que, comme nous le disons depuis 10 minutes, il existe certaines approches d'investissement responsable, comme l'engagement d'entreprise, comme la défense des politiques, dont nous n'avons pas parlé,

qui ne se prêtent pas toujours bien à l'évaluation.

Vous pouvez donc avoir un impact, mais il pourrait prendre beaucoup de temps avant de devenir suffisamment concret pour être déclaré dans un cadre d'information défini et, pour moi, il peut en résulter deux conséquences.

Dans un cadre très strictement défini, un fonds pourrait avoir l'air d'un retardataire en matière d'ESG, alors qu'il pourrait en fait avoir un gros impact sur un risque systémique important comme les changements climatiques, par exemple, simplement grâce au seul travail d'engagement d'entreprise, mais vous pourriez ne pas le voir à cause du caractère concret des normes que vous avez établies.

L'autre conséquence, et nous le constatons, est un virage vers des mandats de véritable impact et des mandats qui produisent des résultats sociaux et économiques mesurables, en plus de résultats financiers, et qui sont intégrés directement dans leurs objectifs de placement; et les investissements d'impact de ce type, vous savez, les investissements d'impact purs, sont très faciles à présenter, très aisés à expliquer; vous pouvez cibler un enjeu très précis, et les rapports sur l'impact ciblé sont intégrés directement dans le modèle. Ainsi, de par leur structure, ils ressemblent beaucoup à certains des produits financiers classiques auxquels nous sommes tous habitués.

Je crains que, en raison de la commodité de la structure, ils ne deviennent l'approche par défaut pour les solutions ESG dans un monde plus strictement réglementé; et, vous savez, indéniablement, ils sont plus faciles à vendre, et nous connaissons le talent de notre secteur dans la vente de solutions bien emballées, et nous savons en raison des difficultés que nous avons éprouvées, surtout dans les débuts de l'investissement responsable, et nous le faisons depuis des années... vous savez, il était parfois difficile d'engager des conseillers à l'égard de ce dont nous

parlions parce que ce n'était pas très bien emballé.

Ce n'est toujours pas très bien emballé, et il y a beaucoup à dire, mais vous savez, l'adoption par défaut de solutions plus simples, plus faciles à expliquer, assorties d'une mesurabilité définie absolue, risque de laisser de côté beaucoup d'approches d'investissement responsable très efficaces, comme celles dont nous parlons, parce qu'elles ne correspondent pas exactement à ce modèle.

Et, comme nous l'avons déjà dit, les investisseurs veulent ces approches parce qu'ils veulent que leurs fournisseurs provoquent le changement auprès des sociétés dans lesquelles ils investissent. Donc, comme je l'ai dit au début, je pense que nous devons nous rappeler à qui cela s'adresse et nous assurer que les structures et les règlements que nous mettons en place profitent réellement aux investisseurs et leur permettent vraiment de bien comprendre toutes les approches qui s'offrent à eux.

MME BERMAN : Merci, David. Et Mari, il serait utile de vous entendre... si vous souhaitez ajouter des réflexions à celles de David sur cette question.

MME BROSSARD : Oui. Merci, Wendy, de penser à moi.

J'aimerais souligner quatre éléments ayant trait à l'information continue. Il s'agit d'une recette très simple : quatre éléments, le premier étant votre objectif.

Qu'essayez-vous d'accomplir avec votre pratique d'investissement responsable? Tentez-vous de financer un projet qui aura une incidence positive sur l'environnement en investissant principalement dans des obligations vertes? Eh bien, voilà un objectif clair. Il peut être expliqué en termes simples. Ou essayez-vous d'améliorer la société de portefeuille offrant une valeur à long terme en entretenant un dialogue constant avec elle, assurant des pratiques exemplaires? Voilà aussi un objectif simple qui pourrait être souligné.

Ensuite, le deuxième élément serait : comment atteindrez-vous cet objectif? Quels processus avez-vous mis en place pour intégrer l'investissement responsable? Et l'absence de vocabulaire normalisé pour décrire ces processus ne devrait pas poser problème jusqu'à maintenant. Nous devrions pouvoir les expliquer en termes simples.

Ainsi, nous avons exclu certains segments de l'univers de l'investissement en fonction de nos valeurs. Que nous appelions cela « sélection négative » ou « exclusion » n'a pas d'importance. Il ne s'agit pas nécessairement du point central. Comme je l'ai dit, nous devrions expliquer le processus d'investissement responsable aux investisseurs.

Comme autre exemple, disons que nous maintiendrons l'exposition à tous les secteurs de l'indice de référence. Nous investirons donc dans l'énergie, mais nous déploierons un effort particulier pour choisir la meilleure société dans chacun de ces secteurs.

Peu importe que nous appelions cela les « meilleurs de leur catégorie » ou les « chefs de file ». Nous nous entendrons sur le vocabulaire au fil du temps, mais le plus important, maintenant, est d'amorcer cette discussion avec les investisseurs et de pouvoir expliquer cela clairement.

Le troisième élément en ce qui a trait à la communication d'information se rapporte aux données, et je serai prudente à cet égard. Certains de mes collègues panélistes vous renseigneront sûrement plus au sujet des données. Des experts en données sont au nombre de nos panélistes aujourd'hui, mais nous devons faire preuve de prudence quant aux données que nous communiquons, car nous devons choisir les mesures clés qui correspondent à nos objectifs et à notre analyse.

Or, le canal de communication avec les investisseurs est déjà très occupé à l'heure actuelle, et les investisseurs ne disposent pas d'un temps infini et ne possèdent pas tous les mêmes connaissances. Donc, en

offrant un énorme buffet de points de données aux investisseurs et en leur disant d'y choisir ce qui leur plaît, on ne fait qu'ajouter à la confusion.

Ainsi, nous sommes les experts en la matière. Nous savons quels points de données sont pertinents quant aux processus et aux pratiques de placement, donc nous devons être en mesure de les faire ressortir clairement pour les clients, par exemple : « Nous avons un fonds qui a cet objectif et nous allons soutenir au fil du temps, avec trois points de données, sa contribution à l'objectif. »

Enfin, le quatrième élément que j'aimerais voir en matière de communication de l'information, c'est que, chaque fois que nous renvoyons à l'échelle mondiale, à la définition interne ou à la définition utilisée à l'échelle mondiale, cela provienne d'un groupe de travail, permettant d'indiquer la source du cadre et la définition que nous utiliserons.

MME BERMAN : Merci, Mari. Jean-Paul, nous avons entendu l'opinion des gestionnaires de fonds d'investissement, des gestionnaires d'actifs, et il sera intéressant d'entendre maintenant votre point de vue sur ce dont les investisseurs ont besoin pour évaluer le rendement par rapport aux facteurs ESG.

M. BUREAUD : Merci, Wendy, et je trouve intéressant l'ensemble d'objectifs en quatre points que Mari vient d'exposer.

La seule chose... simplement pour reprendre le commentaire de David sur les investissements d'impact... Les impacts sont difficilement mesurables et prennent du temps, et je pense que la plupart des gens, en particulier lorsqu'il s'agit de changement climatique ou de changement social, comprennent intuitivement que ce sont des choses difficiles à mesurer.

Mais je pense que beaucoup d'autre information très utile pourrait être communiquée aux investisseurs, notamment des explications sur les mesures que vous avez prises quant à votre stratégie de placement.

Ainsi, si vous avez une stratégie de placement visant à réduire vos avoirs dans des titres de producteurs de combustibles fossiles, expliquez les mesures que vous avez prises à cette fin, et précisez si le portefeuille est libre de toute exposition aux titres de producteurs de combustibles carbonés ou fossiles, et ainsi de suite. Je pense qu'il s'agit là d'une lacune.

Les rapports de la direction sur le rendement financier choisis au hasard que j'ai examinés portaient tous sur le rendement financier, et tous les fonds en question énonçaient dans leurs prospectus qu'ils étaient des investisseurs responsables et qu'ils suivaient des mesures et des stratégies différentes, des fonds durables, et pourtant ces documents ne comportaient aucune information expliquant à l'investisseur les actes posés au cours de l'exercice écoulé pour donner suite à ces stratégies.

Je pense donc que beaucoup pourrait être fait sans effectivement tenter d'évaluer l'impact réel, et j'encourage donc les gens à viser plus de transparence sur la façon dont ils ont exécuté la stratégie.

INFORMATION RELATIVE AUX FACTEURS ESG DANS LES DOCUMENTS DE COMMERCIALISATION :

MME BERMAN : Voilà qui est très utile. Merci, Jean-Paul. Je passe maintenant à notre prochain sujet de discussion, et c'est un départ... Passons du prospectus et de l'information continue aux communications de commercialisation et de vente.

Ce domaine préoccupe nombre d'investisseurs essayant de parcourir les documents, et nous constatons... vous savez, il est évidemment très important pour les organismes de réglementation que les communications de vente et l'information de commercialisation soient exactes et non trompeuses, et nous voyons un certain nombre de territoires dans le monde qui évaluent les pratiques exemplaires des fonds d'investissement dans ce domaine, comme je l'ai mentionné brièvement dans mon introduction.

Donc, je vous laisse encore un peu sur la sellette, Jean-Paul, et je vous demanderais, en plus de votre examen ponctuel de prospectus, si vous avez une opinion sur les types d'information relative aux facteurs ESG figurant dans les documents de commercialisation que vous considérez comme potentiellement trompeurs pour les investisseurs, et si de l'information manque dans ces documents de commercialisation, comme vous l'avez constaté dans le cas des prospectus, de façon à créer, selon vous, un risque de tromper les investisseurs et de semer de la confusion dans leur esprit.

M. BUREAUD : Merci, Wendy. J'ai en effet parcouru un certain nombre de sites Web de gestionnaires d'actifs pour observer l'information, simplement afin de me faire une idée de ce que les gens communiquent, et il ne s'agit absolument pas d'un examen exhaustif, loin de là.

Quelques observations.

Le lien n'est pas toujours clair entre ce que le gestionnaire d'actifs dit sur son site Web et certains des produits qu'il offre. Ainsi, on y trouve beaucoup de déclarations générales, comme « nous respectons l'Accord de Paris sur le climat » ou « nous nous alignons sur les objectifs de développement durable des Nations Unies », « nous tenons compte de tous les facteurs d'investissement responsable dans nos décisions », et ainsi de suite, mais ce sont des déclarations générales, très larges, qui ne sont pas tout à fait claires. Il y a donc un peu de cela.

Ce que j'ai trouvé vraiment intéressant et, encore une fois, d'après un bref survol d'un certain nombre d'entre eux, c'est qu'ils semblent tous être des chefs de file dans leur domaine. Cette déclaration revient sur de nombreux sites Web, et j'ai donc trouvé cela intéressant.

Un certain nombre d'entre eux ne présentent pas de notes ESG en soi, mais indiquent s'être vu décerner des notes ESG A+ par certaines organisations; un site Web indiquait le nom de l'organisation, et il s'agissait en fait d'une organisation du secteur. Ainsi, cela donnait

vraiment l'impression que ce gestionnaire de placements jouissait d'une note ESG A+, mais je ne suis pas certain du nombre de personnes qui liraient en fait les petits caractères pour vraiment évaluer et juger par elles-mêmes le poids qu'elles veulent bien accorder à cette information.

Je trouve donc en fait que, parmi tous les domaines, les documents de commercialisation représentent le plus inquiétant compte tenu de la quantité d'affirmations y figurant, en termes très généraux, et je me demande si cela procure aux investisseurs de l'information très utile pour les aider à décider s'il s'agit du gestionnaire d'actifs auquel ils veulent s'associer; je pense donc que beaucoup de questions devraient nous préoccuper.

Au chapitre de l'information manquante, encore une fois, l'énoncé « nous adoptons cette approche très générale de l'investissement de type ESG » n'offre pas toujours une compréhension claire, mais il n'y a pas vraiment d'information sur ce que vous faites en pratique et sur la façon dont vous tenez effectivement compte de ces facteurs dans vos décisions d'investissement.

MME BERMAN : Merci. Je vais donc vous céder la parole, Ian, et j'aimerais obtenir vos réflexions sur l'information incluse qui pose problème et sur l'information manquante qui pose problème.

M. HOWARD : J'ai déjà souligné que certains problèmes entourent actuellement ce que les émetteurs peuvent communiquer et là où ils peuvent le faire en raison de préoccupations au sujet de la réglementation qui n'est pas encore clarifiée, mais je pense que l'autre chose est que, si vous prenez l'ensemble de la chaîne de valeur des recherches ESG, vous commencez par l'émetteur qui communique l'information, souvent trop limitée, ce qui signifie que la qualité des recherches ESG est limitée par les données disponibles dans un secteur; ainsi, un problème se pose quant à l'information disponible, limitant en quelque sorte le début de cette chaîne

de production de données ESG.

Ensuite, ce que les sociétés peuvent communiquer et comment ces données sont ensuite utilisées dans une notation, puis utilisées par les investissements ou les fonds pour ensuite créer l'élément suivant. Je pense qu'une plus grande transparence est requise tout au long de la chaîne de valeur quant à la provenance des données en question et à la façon dont elles ont été traitées.

Je dirais donc que, pour nous, la disponibilité des données du point de vue du fournisseur de notations ESG et l'utilisation de ces données par la suite dans la chaîne constituent des préoccupations majeures.

MME BERMAN : Merci. Mari, avez-vous quelque chose à ajouter à ce sujet?

MME BROSSARD : Bien sûr. Eh bien, sur ce qui devrait être inclus, vous connaissez ma position : une communication claire sur les processus d'investissement. C'est la base de toute la communication qui aiderait l'investisseur.

Et vous avez parlé de « trompeur », Wendy, sur la question. Le terme « trompeur » est fort. Il a une incidence juridique. À ce moment-ci, je m'inquiéteraï davantage de malentendus ou d'information mal comprise que de déclarations trompeuses, car les investisseurs ne possèdent pas tous les mêmes connaissances, et notre secteur est, en fait, en évolution. Chaque semaine, de nouvelles tendances apparaissent, et les investisseurs reçoivent beaucoup d'information de notre part, de partout. Par conséquent, je m'inquiéteraï davantage d'une mauvaise compréhension que de déclarations trompeuses.

Ainsi, dans le cadre du panel, nous avons discuté de ce que nous pouvons faire, nous, les concepteurs de fonds, et nous avons également pris la position d'un représentant du public, sachant que notre tâche d'expliquer tout cela n'est pas aisée, mais nous n'avons pas discuté de la valeur des

conseillers en placement, des planificateurs financiers, et pour moi, ce domaine représente une excellente occasion de donner des conseils financiers.

Il faut donc reconnaître la complexité de ce monde. Il y a beaucoup de produits, beaucoup de déclarations, il n'y a pas de normalisation, mais il y a aussi un créneau potentiel très intéressant pour les planificateurs financiers, les conseillers en placement qui sont prêts à apprendre et à combler cette lacune avant que nous ne parvenions à plus de clarté.

Les fonds présentent donc réellement une valeur ajoutée dans le domaine de l'investissement responsable.

FOURNISSEURS DE NOTATIONS ESG ET DE DONNÉES ESG :

MME BERMAN : Je vais maintenant passer à notre dernier sujet avant la période de questions, sujet très bien présenté par Ian dans sa réponse au dernier panel, soit le recours aux fournisseurs de notations ESG et de données ESG; manifestement, il y a un intérêt et un recours considérables et croissants à l'endroit des notations ESG qui émergent dans le domaine, ainsi que des fournisseurs de données, à la fois de la part des gestionnaires d'actifs, des concepteurs de produits et des investisseurs. Nous constatons donc le rôle clé que jouent les notations ESG et les données ESG.

Voici donc la grande question : à votre avis, les organismes de réglementation ont-ils un rôle à jouer au chapitre des fournisseurs de notations ESG et de données ESG, et ce rôle devrait-il consister à réglementer l'aspect de l'information ayant trait aux notations ou aux données utilisées, ou à réglementer les fournisseurs eux-mêmes, comme les agences d'évaluation du crédit, par exemple?

M. HOWARD : Tout d'abord, l'information complète : je suis un représentant qui vend des solutions ESG, alors prenez ce que je dis avec un

grain de sel ici, mais je vois... je veux dire, je pense... si je peux renvoyer à ce que David a dit, vous savez, cela prendra du temps et c'est difficile. Je pense que c'est vrai, n'est-ce pas?

Et le problème avec les facteurs ESG, c'est qu'il s'agit d'un sujet très vaste, n'est-ce pas? Nous abordons beaucoup de choses différentes et, vous savez... une tendance s'est dessinée dans la gestion des placements ces dernières années... les panélistes ici seraient plus experts en la matière, vous savez... la compression des frais de gestion.

Alors je me demande, je m'inquiète... Quel est le modèle économique propre à améliorer l'aspect ESG? Le financement est-il suffisant pour obtenir la qualité de l'aspect ESG dont nous parlons ici aujourd'hui?

Ainsi, à mon avis, l'organisme de réglementation peut jouer un rôle dans la création des conditions économiques qui nous permettraient d'atteindre ce but. J'aurais des suggestions à formuler, mais elles seraient vraiment trop orientées vers mes propres intérêts, alors je vais les laisser de côté pour l'instant.

Mais je pense que nous devons répondre à cette question en tant que secteur. Comment allons-nous financer cela? Qui va payer pour cela? Maintenant, je dirais... Et vous avez mentionné le secteur de l'évaluation du crédit. L'une des façons dont l'organisme de réglementation a changé le modèle économique a consisté à imposer une grande partie du fardeau de l'information à l'émetteur, n'est-ce pas? Jean-Paul, vous avez parlé de SEDAR, et nous avons ces obligations d'information, dont le coût est assumé par l'émetteur.

Selon moi, de telles choses sont nécessaires, pour transférer certains de ces coûts à l'émetteur, afin d'en permettre l'utilisation de multiples façons différentes par les investisseurs, par les gestionnaires de placements, par le secteur en général. Je pense donc que...

MME BERMAN : Je pense que, pour ce qui est du coût... je crois

comprendre que vous dites que les détails entourant le fournisseur de notations ou de données... peut-être qu'il appartiendra à l'émetteur d'obtenir cette information auprès de ce tiers fournisseur, mais dites-vous... l'importance de ce type d'information pour les investisseurs pose-t-elle un problème, selon vous? Vous savez... qui est le fournisseur de notations, le fournisseur de données? Quelle méthodologie a-t-il utilisée et quelles sont les limites de son hypothèse?

M. HOWARD : Oui. Je pense... non, je veux dire, je pense que quelque chose a été évoqué ou dit quelques fois ici, à savoir la compréhension commune d'un terme particulier, n'est-ce pas? Il s'agit en quelque sorte de savoir la méthode permettant d'obtenir l'indicateur particulier dont vous parlez.

Et il devrait y avoir... je pense que nous parlons d'uniformité dans le langage. Par exemple, lorsque je dis une chose, ce doit être uniforme depuis le gestionnaire de placements jusqu'à l'investisseur, à la société de notations ESG et au fournisseur de données; ainsi, je pense que nous devons assurément faire cela, et quel est l'acteur sur le marché qui crée l'uniformité? Peut-être que l'organisme de réglementation a un certain rôle à cet égard, en particulier quant aux questions très importantes qui doivent faire l'objet d'un consensus.

MME BERMAN : Et David, auriez-vous le point de vue d'un gestionnaire d'actifs sur les fournisseurs de notations ESG et de données ESG et...

M. RUTHERFORD : Oui. Voici : comme beaucoup d'entreprises, nous avons notre propre cadre exclusif d'évaluation des facteurs ESG, mais nous avons recours à de multiples fournisseurs de données, et nous savons que les données sont un peu incomplètes et manquent d'uniformité, et pourtant nous voulons de plus en plus de données, vous savez, et même si cela pose certains problèmes, dont Ian a parlé, je pense, je ne me soucie pas vraiment

de votre notation ou de ce que vous en pensez. Je veux connaître la méthodologie sur laquelle vous avez fondé votre opinion, parce que c'est cette méthodologie qui va vraiment dire comment vous considérez l'importance relative.

Donc, si nous devons réglementer quoi que ce soit, assurons-nous de réglementer la communication de l'information sur la méthodologie, par exemple, mais je ne sais pas si la réglementation des questions de données est vraiment la voie à suivre. Je pense que nous devons réglementer la communication de l'information des sociétés et nous assurer qu'elles fournissent des données que nous pouvons tous utiliser; en effet, à l'heure actuelle, une grande partie de cette information est facultative, elle est disséminée un peu partout et varie selon le secteur, et vous devez en quelque sorte la trier.

Pour nous, c'est là que nous tirons la valeur de tout ce travail sur les données... en raison de la situation actuelle, vous avez vraiment besoin d'une intervention humaine. Vous avez vraiment besoin d'une analyse qualitative pour comprendre ce que tout cela signifie, et c'est dans cette analyse qualitative que vous commencez vraiment à créer de la valeur pour les investisseurs.

Ainsi, je suis toujours un peu, vous savez, réticent à l'idée d'emprunter une voie où j'ai l'impression que nous faisons trop rapidement des facteurs ESG de simples marchandises, car je pense que la valeur pour les investisseurs réside dans le fait que des gens qui connaissent vraiment ce domaine examinent les sociétés, examinent les données et déterminent eux-mêmes, vous savez, si une société donnée est un chef de file sur le plan des facteurs ESG. Est-elle à la traîne? Pourquoi cette société dit-elle une chose, mais fait autre chose? Tout cela nécessite une intervention humaine et une analyse humaine, mais je pense vraiment que c'est là que réside la valeur d'une grande partie de tout cela.

Donc, oui, nous voulons des données de meilleure qualité, mais nous voulons tout de même être en mesure d'en comprendre nous-mêmes la signification, car c'est dans cette analyse qualitative que réside la valeur.

Ainsi, donnez-nous plus de données, donnez-nous plus de transparence sur les méthodologies, obligez les sociétés à communiquer des données, concentrez-vous vraiment là-dessus, puis laissez-nous la tâche de découvrir la valeur pour les investisseurs.

MME BERMAN : C'est très clair. Merci, David.

Maintenant, Melanie, nous aimerions entendre vos commentaires et vos réflexions sur ce sujet des fournisseurs de notations ESG et des fournisseurs de données ESG.

MME ADAMS : Oui. En fait, Ian et David ont très bien résumé certains des points clés, certains des obstacles sur lesquels nous nous penchons dans le domaine.

Nous savons que la méthodologie -- je suis tout à fait d'accord avec David sur ce point -- est très importante. Nous n'accordons pas beaucoup de poids aux différentes notes ESG des différents fournisseurs de données, mais nous les consultons, nous examinons la méthodologie et nous en tenons compte, nous en tenons compte lorsque nous changeons. Il s'agit donc assurément d'un élément que nous considérons comme une partie de la question. Je pense que, si nous communiquons de l'information à l'externe aux investisseurs, il faut de l'information sur cette méthodologie, vu son caractère tellement crucial.

Les problèmes liés à la couverture des données sont très réels, et la question suivante me préoccupe toujours : en tant que gestionnaires d'actifs, quel est notre rôle dans la publication de mesures ESG très détaillées alors que nous ne disposons pas toujours des données des sociétés sous-jacentes?

Et nous constatons la mise en œuvre de ce type de réglementation dans d'autres régions où, si nous sommes tenus de faire rapport sur, disons, la mesure de l'eau, par exemple... Vous savez, très peu de données soutiennent cela.

Donc, ma préoccupation est la suivante : si nous sommes tenus de faire rapport sur certaines de ces mesures au niveau du portefeuille, les investisseurs comprennent-ils combien de ces données sont estimées par un tiers fournisseur de données qui fait de son mieux en tant que tiers fournisseur de données pour les estimer, mais ne proviennent pas de la société? Ce n'est pas la même chose.

Ainsi, si nous comprenons ces difficultés quant à la qualité... il s'agit simplement d'un élément très important de cela... parce que je crains que nous ne dirigeons des capitaux et que nous n'ayons tous ces flux de capitaux en fait dirigés vers certains domaines, alors que vraiment, si le fondement sous-jacent ou la raison de l'investissement de ces capitaux dans ce domaine n'est pas d'excellentes données, alors nous sommes loin d'offrir un très bon service à nos investisseurs ou à nos clients finaux.

Donc, c'est complexe, et je pense que nous devons faire très attention de ne pas construire notre château de cartes sur une base qui n'est peut-être pas très stable.

MME BERMAN : Merci. Voilà de très bonnes analogies que je pourrais utiliser à l'avenir. Je vais essayer de vous attribuer le crédit, Melanie, au sujet de la pile de cartes.

Ainsi, j'apprécie vraiment et je tiens à remercier les panélistes pour cette discussion très intéressante, donnant un aperçu du début de ce qui sera un dialogue très, très important pour les marchés financiers canadiens et mondiaux. Donc, merci.

QUESTIONS DE L'AUDITOIRE :

MME BERMAN : Je pense que c'est important... maintenant, nous

avons un grand nombre de questions, et je regrette vraiment de ne pas avoir acheté de meilleures lunettes de lecture, dotées d'un grossissement supérieur, mais je ferai de mon mieux. Nous recevons beaucoup de questions des membres de l'auditoire, et je pense qu'il est important de vous donner l'occasion d'y répondre et, pour eux, d'obtenir des réponses à leurs questions. Voici donc quelques questions.

Je pourrais commencer par Jean-Paul. Pouvez-vous donner... Désolée, je viens de le perdre. C'est terrible. Je suis désolée.

Pouvez-vous nous donner une idée des sortes de questions ou de préoccupations que vous entendez de la part des investisseurs individuels au sujet des produits ESG ou des stratégies de placement relatives aux facteurs ESG? Sont-elles plutôt générales, ou s'agit-il de préoccupations touchant certains types de placements spécifiques, par exemple les oléoducs et les gazoducs?

M. BUREAUD : Je pense que les préoccupations sont plutôt générales quant à la confusion, au fait de ne pas vraiment comprendre ce que les différents produits offrent réellement. À mon avis, beaucoup d'investisseurs individuels motivés par des considérations relatives aux facteurs ESG veulent avoir le sentiment de faire une différence, mais je pense qu'il y a beaucoup de confusion et une grande possibilité d'être victime d'écoblanchiment pour bon nombre des raisons évoquées aujourd'hui.

Ce n'est donc pas propre à un secteur. Je pense que c'est une réponse plus générale de... et je pense que c'est... Écoutez, les fonds se sont vraiment multipliés ces dernières années. Il y a beaucoup de... la quantité de fonds demeure relativement faible par rapport au nombre total de fonds existants, mais c'est un domaine d'attention et d'intérêt qui croît rapidement pour les investisseurs individuels, et je pense que ceux-ci, comme nous tous, se démènent vraiment pour suivre et comprendre.

Je pense donc que c'est en partie une question de plus grande

transparence, de communication plus claire. Vous savez, Melanie, vous avez parlé des risques liés aux données, et beaucoup de celles-ci ne sont peut-être pas fiables. Vous savez, je pense qu'en partie, pour ce qui est de l'information sur les risques, le degré de fiabilité des données que vous utilisez pour la sélection de produits, par exemple, aiderait à répondre à certaines de ces préoccupations.

MME BERMAN : Je suis en mode muet. Merci, Jean-Paul.

Voici une autre question : j'aimerais entendre les panélistes sur les questions autochtones et les enjeux ESG, tant du point de vue des valeurs que de la gestion des risques; cela revêt évidemment une grande importance au Canada, compte tenu de la Déclaration des Nations Unies sur les droits des peuples autochtones, qui a été adoptée par le gouvernement fédéral, laquelle exige le consentement préalable, donné librement et en connaissance de cause, des peuples autochtones pour les activités économiques, et cela peut avoir une incidence sur la mise en valeur des ressources au Canada, tant du point de vue des valeurs que des risques, étant donné la superposition de ces deux questions.

Alors, je ne sais pas... Melanie, je pourrais vous demander s'il vous est possible d'y répondre, puis j'inviterais ceux qui le veulent à ajouter quelque chose.

MME ADAMS : Oui. Je suis heureuse de lancer le sujet. Il s'agit d'une question très importante. Comme vous l'avez mentionné, Wendy, au Canada, elle revêt une importance particulière.

Du point de vue de la gestion d'actifs, ce que nous faisons, c'est que nous rencontrons les représentants des sociétés dans lesquelles nous investissons et leur parlons de leur façon d'aborder les communautés autochtones sur lesquelles leur travail a un impact.

C'est un élément très important de l'engagement lorsque c'est significatif. Cela fait partie intégrante de notre vote par procuration de

nous assurer d'obtenir l'information dont nous avons besoin pour comprendre quel est l'impact. Ainsi, nous préconisons évidemment un engagement total et la réponse aux préoccupations soulevées par les communautés autochtones touchées par les sociétés; nous appuyons cela pleinement, et nous... vous savez, le point principal de notre point de vue consiste à comprendre que la société est également engagée dans ce sens et à comprendre précisément les mesures qu'elle prend, non seulement selon son approche globale à l'échelle de l'entreprise, mais aussi au niveau du projet. En présence de préoccupations vraiment spécifiques, nous parlons à la société; nous voulons vraiment comprendre comment ces préoccupations sont traitées et nous assurer qu'elles le sont de manière appropriée.

MME BERMAN : Et qu'en est-il des autres gestionnaires d'actifs? David, Michelle, aimeriez-vous ajouter quelque chose à ce sujet?

M. RUTHERFORD : Oui, d'accord. Je dirais que c'est un cas classique... désolé, Michelle. Je dirais qu'il s'agit d'un risque social classique en ce sens que, si vous êtes une société du secteur des ressources dépourvue de stratégie ou de politique entourant le traitement des enjeux autochtones, vous courez vraiment un risque dans ce monde.

Mais l'autre facette de cette question, de même que l'autre facette de chaque question « S », est la suivante : pourquoi, en tant qu'entreprise citoyenne, ne prenez-vous pas les enjeux autochtones en considération dans vos activités commerciales? Où étiez-vous, et à quel point êtes-vous en décalage avec la réalité, particulièrement cette semaine, pour ne pas tenir compte de l'incidence des droits des Autochtones dans les collectivités où vous exercez vos activités?

Nous demandons donc aux sociétés de réfléchir aux enjeux autochtones sous les deux angles, c'est-à-dire à la fois du point de vue de l'incidence possible d'un tel risque sur votre société et du point de vue de votre participation à ce mouvement de changement social. Comment pouvez-vous

prendre part au processus de vérité et de réconciliation en tant que société qui exerce des activités au Canada?

Désolé, Michelle.

MME EDKINS : Non. J'allais simplement poursuivre un peu et dire que nous nous attendons que les sociétés communiquent de l'information sur l'identité de leurs principales parties prenantes -- et, de toute évidence, pour de nombreuses entreprises, les peuples autochtones seront au nombre de ces parties prenantes -- et leur compréhension dans leur réponse aux attentes de ces parties prenantes clés; en effet, je pense que, lorsque les sociétés communiquent cela dans leurs rapports, cela aide vraiment à créer cette base pour la conversation sur un engagement de suivi dont Melanie et David ont fait mention.

MME BERMAN : Merci. Et Ian, de votre point de vue... j'aimerais connaître votre opinion sur ce sujet.

M. HOWARD : Oui. Du point de vue de Sustainalytics, je dirais qu'il n'y a pas beaucoup... Vous savez, nous établissons des notations au niveau mondial qui sont... nous cherchons des ensembles de données qui sont... que nous pouvons trouver dans de nombreux territoires, et cela pose donc un problème de disponibilité des données utilisables dans nos notations.

Cela dit, certains éléments se rapportent à l'engagement auprès des collectivités locales dans nos notations, et je pense aussi que cela se manifeste dans ce que nous appelons des « controverses »; ainsi, lorsque des sociétés sont mêlées à des désaccords, comme l'évoquaient David et Michelle, avec des collectivités locales, cela peut survenir et avoir une incidence sur une notation.

Mais oui, je pense que c'est... vous savez, une autre chose pour nous... la diversité et l'inclusion représentent un autre domaine connexe où la disponibilité des données varie énormément d'un pays à l'autre. Cela rend

les comparaisons très difficiles dans un cadre normalisé comme les notations ESG.

MME BERMAN : Un autre domaine qui pose des problèmes de collecte d'information en ce qui a trait aux fonds liés aux facteurs ESG.

Voici maintenant une autre question : certains organismes de réglementation ont annoncé des enquêtes. Je crois, Jean-Paul, que vous en avez mentionné une touchant une grande banque, une institution financière, au sujet de la communication de son information. Trouvez-vous une telle activité prématurée ou utile lorsque vous voyez des exemples flagrants? Cela aide-t-il à assurer des règles du jeu équitables pour les entreprises plus diligentes? Et pensez-vous qu'il est prématuré que les organismes de réglementation se jettent dans la mêlée, ou est-ce globalement utile pour le secteur? Et donc...

M. BUREAUD : Cette question s'adresse-t-elle à moi?

MME BERMAN : Oui. Non, je crois connaître votre réponse, mais pourquoi ne pas commencer, Jean-Paul?

M. BUREAUD : Eh bien, j'allais dire que, du point de vue du secteur, je suis sûr que c'est prématuré pour toutes les raisons bonnes et valables dont nous avons parlé aujourd'hui en ce qui a trait à l'absence de compréhension commune et de normes, et ainsi de suite.

Par contre, je pense que, si vous considérez que les exigences réglementaires existantes sont suffisantes pour régler les enjeux liés aux facteurs ESG, alors c'est peut-être le genre d'incitation dont le secteur a besoin pour améliorer la qualité de l'information qu'il communique.

MME BERMAN : Quelqu'un est-il assez courageux pour défendre l'opinion contraire?

MME ADAMS : Eh bien, je pourrais peut-être ajouter quelque chose. Il ne s'agit pas vraiment d'une opinion contraire, mais, vous savez, simplement au sujet du commentaire de Jean-Paul selon lequel le secteur ne

serait peut-être pas d'accord, je n'ai pas cette impression en fait. Si des gens font de l'écoblanchiment, si mes concurrents font de l'écoblanchiment, je souhaite vraiment qu'ils se fassent prendre, car je pense que cela ne rend service à personne.

Vous savez, nous sommes tous des investisseurs et dans le domaine nous-mêmes, mais nous essayons tous d'agir à l'intérieur d'un ensemble de paramètres; si des gens agissent à l'extérieur de ces paramètres, les règles du jeu ne sont pas équitables, et c'est injuste pour les investisseurs, et je pense que des mesures sont appropriées.

Le fait de réglementer et de traiter les comportements flagrants ne me pose pas de problème. Je pense que c'est vraiment important. C'est important dans ce secteur. Notre secteur est très réglementé, et c'est nécessaire et justifié puisque, en définitive, il s'agit d'investisseurs. Nous gérons des fonds de retraite pour le compte de clients finaux. Je trouve donc tout à fait approprié que tout ce qui ne respecte pas ce que nous sommes censés faire fasse l'objet d'une intervention.

MME EDKINS : Oui. Je vais faire écho aux points soulevés par Melanie et Jean-Paul, mais je pense que cela nous ramène au point de départ de la conversation. Il s'agit d'un domaine où, parce que nous utilisons tous la même terminologie, parfois pour désigner des choses différentes, nous communiquons d'une manière excessive ce que vous voulez dire par ce que vous... quand vous utilisez une certaine expression... nous pouvons alors en quelque sorte limiter le risque de contrevenir à la réglementation, mais vous savez, je pense qu'aucun gestionnaire d'actifs n'est pas parfaitement conscient que notre secteur est fortement réglementé et que nous sommes censés respecter des normes très élevées.

MME BERMAN : Donc, poursuivant là-dessus, la question suivante est tout à fait appropriée et s'adresse encore à vous, David, Michelle, Melanie et Mari, que j'invite à décrire simplement le genre de processus, de

système, que vous avez mis en place dans vos entreprises pour vous assurer que les fonds ne font pas l'objet d'écoblanchiment ou de déclarations fausses de la part de vos services de commercialisation ou d'autres intervenants à cet égard?

MME ADAMS : Je peux... je suis heureuse de commencer. Encore une fois, nous pourrions tous commencer à parler en même temps.

J'aimerais commencer par donner quelques exemples de ce que nous faisons. Notamment, toutes nos équipes d'investissement mondiales ont des processus entièrement documentés pour la façon d'intégrer les facteurs ESG. Nous n'exigeons pas que toutes nos équipes d'investissement fassent exactement la même chose, mais ce que nous avons en fait, c'est une surveillance très rigoureuse où tous ces processus sont documentés. Cela va jusqu'au chef des investissements. Elles sont évaluées à ce sujet. Elles sont... Cela fait partie de leur processus de rémunération à la fin de l'année.

Et nous discutons également avec les équipes de l'examen des données et de l'examen des ressources afin de nous assurer, tout au long de l'année, de pouvoir les aider à régler les problèmes qu'elles ont à obtenir l'information.

Nous effectuons aussi des analyses très détaillées sur le climat. Nous procédons à des analyses de scénarios climatiques pour plus de 70 de nos fonds. De fait, nous examinons les scénarios de 1,5 degré, de 2 degrés, de 4 degrés. Nous soumettons tous nos portefeuilles à ces analyses, et nous rencontrons les équipes d'investissement tous les trimestres. Nous parlons des répercussions climatiques de tous les différents portefeuilles.

Nous examinons... Vous savez, c'est un processus très intégré, et nous parlons de l'engagement et du vote par procuration ainsi que de nos réflexions à cet égard. Ce ne sont là que quelques-unes des mesures que nous

prenons, et je vais laisser aux autres le temps d'intervenir également.

MME BERMAN : David, voulez-vous intervenir?

M. RUTHERFORD : Oui. Je veux dire, beaucoup de cela, de choses similaires à ce dont Melanie a parlé; en particulier, s'assurer que notre équipe ESG participe au choix de nouveaux gestionnaires, à l'évaluation de nos gestionnaires et de leurs capacités en matière ESG, c'est certain.

De plus, pour un sous-ensemble de nos fonds, c'est notre équipe ESG qui évalue l'univers des sociétés, puis qui détermine pour un sous-conseiller donné les sociétés dans lesquelles il peut investir. Il s'agit donc d'un processus très normatif, qui vise à ce que les sociétés incluses dans nos fonds respectent un certain degré de crédibilité en matière ESG.

Cela ne signifie pas qu'elles sont toutes des chefs de file en matière ESG, car nous utilisons ce processus d'évaluation pour identifier les candidats à l'engagement d'entreprise; en effet, si nous pouvons trouver une organisation au sein d'un secteur qui accuse un retard quant à quelques facteurs ESG, mais qui est un chef de file du secteur, et si nous réussissons à faire bouger cette organisation, cela peut soulever le secteur tout entier.

Ainsi, ce lien étroit entre l'évaluation des facteurs ESG et l'engagement d'entreprise, auquel s'ajoute notre travail d'élaboration des politiques, est vraiment crucial pour veiller à ce que tous les fonds que nous offrons correspondent d'une certaine façon à notre proposition de valeur en matière d'investissement responsable.

MME BERMAN : Merci, David. Je vous cède la parole, Mari, si vous voulez ajouter quelque chose à ce qu'ont dit Melanie et David.

MME BROSSARD : Il a donc amplement le temps de créer du matériel de commercialisation. Ce n'est pas un secret que nous fonctionnons selon un modèle opérationnel appelé architecture ouverte, de sorte que nous aurons toujours les analystes qui ont pris part à la recherche des gestionnaires

externes pour participer à l'intégration de contenu et maintenir un dialogue ouvert avec les gestionnaires externes également. Ainsi, nous envoyons parfois des documents à l'équipe de Melanie en lui demandant si, en tant que gestionnaire externe, elle est à l'aise avec ce matériel. Il s'agit donc d'obtenir l'adhésion des analystes de recherche de fonds et de discuter constamment avec le gestionnaire externe pour s'assurer qu'il est également à l'aise avec la façon dont sa stratégie de placement est représentée.

[Inaudible]

MME BERMAN : Merci. Je pense que, si vous êtes d'accord, Michelle, à moins que vous ne vouliez ajouter quelque chose, je vais poursuivre, car des questions entrent.

Alors, l'une porte sur les notations ESG, et donc, la grande question, à savoir comment vous pouvez vraiment éviter l'écoblanchiment ou les inexactitudes si vous vous fiez à des résultats ou à des données ESG, s'il y a de la subjectivité, ou si vous vous fiez à ces éléments provenant d'un fournisseur externe, et qu'il y a tellement d'hypothèses intégrées et de nuances, de même que toutes les nuances dont nous avons parlé en ce qui a trait aux enjeux ESG pour différents fonds.

Ainsi, comment pouvez-vous éviter que ce soit trompeur ou que ce ne soit pas une solution « universelle » appropriée que les investisseurs peuvent comparer?

Et pour ce qui est de... Ian, pourquoi ne pas commencer?

M. HOWARD : Je pense... je veux dire, c'est vrai, il n'y a pas suffisamment de données disponibles ou d'information communiquée par les sociétés, et c'est vraiment ce qui limite nos recherches. Nous ne pouvons vraiment utiliser que les données disponibles pour un large éventail de sociétés dans un secteur, n'est-ce pas?

Donc, lorsque nous disposons en fait de données, nous, en tant que fournisseurs de notations, avons la tâche considérable de nous assurer

que cet ensemble de données est fiable et disponible. Ensuite, nous nous heurtons au problème encore plus grand du manque de données permettant de couvrir des points qui restent importants pour les investisseurs. Souvent, nous ne pouvons résoudre cela. Nous devons donc nous contenter de ce que nous pouvons analyser.

Ainsi, lorsque nous obtenons en fait ces données, elles répondent habituellement... elles répondent toujours à certaines normes pour nous, et pour ce qui est de la question, comment pouvons-nous... je pense qu'un fournisseur de notations... ce que nous faisons, c'est que nous fournissons une structure pour la prise de décisions sur la façon d'évaluer ces éléments d'information peut-être subjectifs comme une politique, et quand c'est... quand les éléments ne sont pas quantitatifs mais qualitatifs, l'exercice se résume souvent à évaluer le rendement d'une société par rapport à celui de sociétés comparables.

Cela ne produit peut-être pas le même degré de comparabilité qu'un chiffre quantitatif, mais vous obtenez au moins un début de comparabilité entre les sociétés, alors voilà en fait le processus.

Je pense donc que les méthodologies, comme nous les appelons au sein de notre entreprise, apportent une réponse au problème que pose l'évaluation de ces éléments non quantitatifs de façon structurée.

Et donc je crois que c'est la voie à suivre. C'est certainement susceptible d'amélioration, mais je pense que cela répond en partie à certaines de ces préoccupations.

MME BERMAN : Et je ne sais pas si Michelle ou quelqu'un d'autre a quelque chose à dire au sujet de la fiabilité, du recours aux fournisseurs de notations et de données?

MME EDKINS : J'ajouterais simplement que je trouve important que vous décriviez comment vous les utilisez dans votre processus, et beaucoup de gestionnaires d'actifs, particulièrement dans les stratégies de placement

actif, utilisent une notation comme indicateur en raison de cette comparabilité entre pairs, même si vous pouvez remettre en question l'exhaustivité de la collecte de données à cause des lacunes dans les rapports d'entreprise.

Mais si, dans un secteur, vous constatez que certaines sociétés, en simplifiant beaucoup ici, ont l'équivalent d'un drapeau vert et que d'autres ont l'équivalent d'un drapeau rouge, comprenez-vous pourquoi, et cela doit-il être pris en considération dans votre analyse des placements?

La seule autre chose que j'ajouterais, c'est que les gestionnaires d'actifs devraient élaborer leurs propres outils et analyses et aussi collaborer avec les fournisseurs de données à l'égard de commentaires sur les améliorations possibles ou sur les cas où les notes peuvent se situer en deçà du cas d'utilisation du point de vue de la gestion de placements; c'est extrêmement important, car de plus en plus de clients, particulièrement en Europe, imposent des restrictions de portefeuille quant aux sociétés qui n'obtiennent pas une note minimale. Ainsi, même si un gestionnaire d'actifs ne l'utilise peut-être pas dans la prise de décisions d'investissement, certains propriétaires d'actifs l'incluent dans leur mandat.

M. BUREAUD : Wendy?

MME BERMAN : Oui?

M. BUREAUD : Je veux simplement ajouter ceci : je trouve cette question très importante. Il est à espérer qu'une partie pourra se régler par la communication d'information et la transparence, ainsi que par une mention très précise du manque de fiabilité ou du risque d'une confiance excessive dans les données et une explication des raisons de cela.

Un seul exemple : j'ai pris connaissance d'une étude menée par le MIT, qui portait en fait sur différentes notations ESG, et la conclusion était très intéressante. Un faible degré de corrélation a en fait été

constaté entre les différentes notes attribuées aux mêmes sociétés. Autrement dit, une organisation de notation avait attribué une note élevée, et l'autre, une note très faible; pour moi, cela ne fait que souligner l'importance d'une information complète, abordant les enjeux.

Et peut-être un mot seulement sur ce que David a dit plus tôt au sujet des méthodologies, car je pense que c'est probablement le seul moyen permettant aux gens de tirer leurs propres conclusions sur le degré de confiance qu'ils veulent accorder à une notation différente.

M. HOWARD : Oui. Je pense, si vous me permettez de répondre à cela, que les notations... parce que les facteurs ESG constituent un sujet tellement vaste... différentes sociétés mesurent différentes choses avec leurs notations, n'est-ce pas? Et elles disposent de données différentes sur lesquelles fonder leurs notations, n'est-ce pas? Je pense que, comme nos collègues gestionnaires d'actifs l'ont mentionné, ce n'est pas seulement notre notation qui est utilisée. La notation devient un indicateur. Je pense donc que l'on exagère peut-être la confiance accordée aux notations dans le milieu de l'investissement. Comme Michelle l'a mentionné, les notations servent d'indicateurs, et ensuite les données qui les sous-tendent peuvent aussi être utilisées, mais ces éléments servent souvent de première étape d'une analyse plus approfondie.

Je me demande donc si les notations sont vraiment utilisées au point évoqué, et je pense que, en ce qui a trait aux notations, la plupart des gestionnaires de placements abordent de façon différente le recours aux facteurs ESG et aux différentes données et le recours à de multiples sources de données.

Selon moi, cette étude, comme beaucoup d'autres semblables, ne fait pas état d'une divergence totale. D'après cette étude, un fournisseur pourrait dire, vous savez, mettre davantage l'accent sur l'autre, sur un autre élément, et c'est une plainte courante au sujet des notations ESG, à

savoir qu'elles manquent d'uniformité; je pense que de telles plaintes viennent habituellement de membres du secteur du crédit et que, comme les investisseurs traditionnels, ceux-ci veulent quelque chose de très uniforme, et je crois que nous avons... nous ne sommes pas contre cela, mais il faudra des années avant de parvenir à un accord, n'est-ce pas?

Ainsi, vous savez, je pense que personne ne s'oppose à ce qu'il soit convenu d'une façon d'évaluer les facteurs ESG pour permettre aux fournisseurs de notations d'avoir des notations plus comparables, mais il faudra des années de discussion, de négociation, de recherche de consensus pour y arriver et, vous savez, nous venons vraiment à peine de commencer.

M. LACROIX : Wendy, j'aimerais dire deux choses à ce sujet. Premièrement, nous avons beaucoup entendu, au cours de cette discussion et de la discussion précédente de la période de questions, la nécessité d'une plus grande comparabilité et d'une plus grande quantité de données provenant des sociétés, des émetteurs qui sont inclus.

Je pense pouvoir dire, Wendy, en nos deux noms et au nom de nos collègues des ACVM, que nous ne travaillons assurément pas sur les questions relatives aux facteurs ESG sous le seul angle de la gestion d'actifs, mais sous d'autres angles également, et nous pourrions certainement, dans un proche avenir, apporter plus de clarté et d'aide sur ce front aussi.

Deuxièmement, j'aimerais mentionner que nous avons beaucoup entendu parler dans cette discussion de l'utilisation des données et des notations du point de vue de la gestion de placements ou de la gestion professionnelle de placements.

Selon les données récentes d'Investor Economics, le secteur des FNB... le secteur des FNB liés aux facteurs ESG a connu une croissance de 241 % au cours des 12 derniers mois. Il faudra donc peut-être beaucoup de temps pour parvenir au degré de consensus et de comparabilité, mais à l'heure actuelle, des investisseurs se sentent en mesure de prendre des

décisions d'investissement.

Et ils utilisent aussi des notations et des notations de produits, des notations de fonds et des analyses, et je me demande en fait combien ils sont... combien d'investisseurs prennent leurs décisions en consultant le site Web de gestionnaires de placements, et dans quelle mesure ils prennent ces décisions à l'aide d'une plateforme de site Web fournissant des pondérations, des notations et des mesures.

Ainsi, pour moi, nous en avons moins parlé, mais dans mon esprit, pour bien faire les choses et s'attaquer aux risques que nous avons décrits, nous devons garder cela à l'esprit dans la solution.

M. HOWARD : Oui. Pour ce qui est de l'investisseur individuel, cela a été intéressant pour nous compte tenu de notre fusion avec Morningstar, qui joue un rôle important dans le domaine du détail, pour nous, jusqu'à il y a quelques années, les seuls clients de la recherche sur les facteurs ESG étaient les investisseurs, les gestionnaires de placements sur les marchés boursiers, de sorte que la recherche sur les facteurs ESG dont nous disposons est essentiellement centrée sur les besoins des investisseurs institutionnels.

Je pense donc qu'il y a beaucoup à faire sur les marchés des titres d'emprunt, beaucoup à faire sur... pour le marché de détail en ce qui a trait à l'amélioration de l'aspect ESG, et je pense... je dirais que l'un des principaux sujets de la discussion d'aujourd'hui a été le consensus et la compréhension de la terminologie. Cela va nous prendre un certain temps, mais c'est vraiment très important pour l'investisseur individuel que nous y arrivions... que l'utilisation soit très uniforme.

Et je pense qu'un rôle vous reviendra à vous, Hugo et Wendy, et à vos organisations de veiller à l'uniformité, afin que les investisseurs individuels puissent mieux comprendre. Donc...

MOT DE LA FIN :

MME BERMAN : Eh bien, merci à tous. Je pense que nous avons encore une foule de questions très intéressantes, mais malheureusement, nous manquons de temps; ce n'est pas grave cependant, car le dialogue ne fait que commencer, alors nous aurons l'occasion de poursuivre la discussion. Nous avons beaucoup de questions très complexes à régler et un grand sentiment d'urgence à le faire.

Je suis donc très heureuse de cette occasion. Ce fut un plaisir de tenir cette table ronde, et je vous remercie tous encore une fois d'avoir participé au panel et de nous avoir fait part si franchement de vos réflexions sur ce à quoi nous faisons face et les défis que nous devons relever.

Je tiens à remercier tous ceux qui ont participé aujourd'hui, y compris mes collègues des ACVM, et tout particulièrement Hugo Lacroix, mon coprésident aujourd'hui. Je vous en suis très reconnaissante. Comme Hugo l'a dit au début, nous aimons beaucoup travailler ensemble sur les questions ESG, et donc ça a été... c'est formidable, et c'est tout ce que je peux dire à ce sujet.

Et je peux ajouter que, en travaillant ensemble au-delà des frontières provinciales, non seulement en Ontario et au Québec, mais partout au pays, je suis très heureuse de l'engagement des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières d'aborder ces enjeux et de participer à ce genre de dialogue important pour s'assurer que nous faisons bien les choses et que nous faisons ce qu'il y a de mieux pour le public investisseur et pour la sécurité de nos marchés financiers.

Il y aura beaucoup de changements, beaucoup d'éléments en mouvement, et peu de temps; voilà donc le grand défi qui nous attend tous.

Je vous remercie beaucoup et vous souhaite un bel après-midi. Prenez soin de vous.

--- Après quoi la séance est levée à 14 h 58.

J'ATTESTE PAR LES PRÉSENTES QUE LE TEXTE QUI PRÉCÈDE
est la transcription véridique et exacte
de mes notes sténographiques
au mieux de mes compétences et de mes capacités.

Beverley Killen, CSR
Transcription assistée par ordinateur