

La gouvernance climatique sous pression

L'impact du mouvement anti-ESG sur les investisseurs
institutionnels canadiens

Août 2026



Contents

Remerciements	3
Résumé	4
Introduction : Le mouvement anti-ESG et la gouvernance climatique	5
La réaction anti-ESG : Origines, acteurs et mécanismes	6
Le risque politique : Un enjeu majeur	9
Le paysage financier canadien : Les difficultés de la gouvernance dans un marché intégré	10
L'architecture de la gouvernance institutionnelle	10
Le vote des gestionnaires d'actifs sur les titres canadiens	10
Les participations des investisseurs canadiens aux États-Unis	12
Relations liées à la gestion des actifs	13
Principes d'obligation fiduciaire traditionnels (Canada)	15
Durabilité, risque climatique et divulgation des facteurs ESG au Canada	17
Écoblanchiment	19
Structure réglementaire sous-jacente	20
Conclusion : L'avenir de la gouvernance climatique au Canada	24
Annexe A	25
Annexe B	28
Références	29

Remerciements

Ce rapport a été préparé par :

- Julie Bernard, chercheuse associée à l'Institut de la finance durable (Institute for Sustainable Finance ou ISF) et professeure adjointe à l'École d'environnement, d'entreprise et de développement (School of Environment, Enterprise and Development ou SEED) de l'Université de Waterloo. Julie.bernard@uwaterloo.ca
- Kirthana Singh Khurana, étudiant en doctorat à la Faculté de droit Peter A. Allard de l'Université de la Colombie-Britannique. ksk@student.ubc.ca

L'Institut de la finance durable et l'Initiative canadienne de droit climatique (Canada Climate Law Initiative ou CCLI) adressent leurs remerciements aux réviseurs pour la qualité de leur contribution et la pertinence de leurs commentaires. Ils tiennent tout particulièrement à remercier les personnes suivantes de leur précieuse contribution :

- Conor Chell, sociétaire, responsable national du pôle Durabilité, environnement et droit réglementaire, KPMG Law LLP
- Maya Douglas, directrice principale du pôle Durabilité, environnement et droit réglementaire, KPMG Law LLP
- Madi Vallani, associée principale, KPMG Law LLP
- Sonia Li Trottier, directrice, Initiative canadienne de droit climatique
- Yrjö Koskinen, PhD, ICD.D, directeur de la Recherche, Institut de la finance durable

L'ISF s'est également appuyé sur son équipe de programmes et sur l'équipe de communication de Smith School of Business, Queen's University pour mener à bien la publication finale, ainsi que sur l'équipe de l'Initiative canadienne de droit climatique pour les services de traduction.

L'Institut pour la finance durable

Créé en 2019, l'ISF est la toute première plateforme transversale et collaborative au Canada qui réunit le monde universitaire, le secteur privé et le gouvernement dans le seul but de renforcer les capacités nationales en matière de finance durable. L'institut a pour mission de permettre aux marchés financiers traditionnels d'être en phase avec la transition du Canada vers une économie durable et prospère. Les travaux de l'ISF bénéficient du généreux soutien de la Fondation Ivey (partenaire fondateur), de la Fondation de la famille Chisholm Thomson, de la Fondation Trottier et de Smith School of Business, Queen's University. Parmi les contributeurs fondateurs de l'ISF figurent BMO, la CIBC, la RBC, la Banque Scotia et le Groupe Banque TD.

Parrains fondateurs



L'Initiative canadienne de droit climatique

L'Initiative canadienne de droit climatique (CCLI) fournit aux entreprises et organismes de réglementation des conseils en matière de gouvernance climatique afin de leur permettre de prendre des décisions éclairées en vue d'une économie à zéro émission nette. Alimentés par l'expertise la plus pointue du pays, nous engageons le dialogue avec des conseils d'administration et de fiduciaires pour nous assurer qu'ils comprennent bien leurs obligations légales en matière de changements climatiques. Nos recherches juridiques nous permettent de garder une longueur d'avance, dans un paysage réglementaire qui évolue rapidement.

CCLI est soutenue financièrement par des fondations familiales et dirigée par ses principales co-investigatrices, professeures à la Faculté de droit Peter A. Allard de l'Université de la Colombie-Britannique et à la Faculté de droit Osgoode Hall de l'Université de York.

Déni de responsabilité : ce document a été rédigé à titre purement informatif ; il n'a pas pour objet de servir comme source de conseils juridiques, financiers ou comptables et ne devrait pas être considéré comme tel.

RÉSUMÉ

Les investisseurs institutionnels canadiens ont joué un rôle de premier plan à l'échelle mondiale en intégrant les risques financiers liés au climat dans leur cadre de gouvernance. Ce leadership est aujourd'hui mis à l'épreuve en raison de l'effet contagieux d'un mouvement anti-ESG, politiquement motivé, apparu aux États-Unis — ce mouvement a sensiblement remodelé la façon dont les principaux gestionnaires d'actifs exercent leurs responsabilités en matière de gouvernance, avec des conséquences qui s'étendent bien au-delà des frontières américaines.

Ces tensions pourraient se propager au cadre de gouvernance canadien par trois vecteurs différents :

- les gestionnaires d'actifs américains, qui appliquent des directives de vote révisées et influencées par des considérations politiques eu égard aux valeurs mobilières canadiennes ;
- les gestionnaires des caisses de retraite canadiennes, qui font face à de nouveaux risques politiques lorsqu'ils votent sur des questions climatiques concernant leurs participations américaines ;
- les décalages de gouvernance, qui apparaissent lorsque des propriétaires d'actifs canadiens confient la gestion de leur portefeuille à des gestionnaires américains dont les pratiques s'écartent des obligations fiduciaires propres aux fonds canadiens.

Malgré ces tensions, les investisseurs institutionnels canadiens conservent un avantage structurel majeur. En effet, le droit des sociétés canadien, tel que défini par la *Loi sur les sociétés par actions* du Canada et confirmé par la Cour suprême dans les affaires *Peoples c. Wise* et *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976* autorise explicitement les administrateurs à prendre en compte les facteurs ESG importants et les intérêts des parties prenantes. Cela contraste nettement du modèle de primauté des actionnaires qui fait que les administrateurs américains sont plus exposés à des recours juridiques anti-ESG.

Pour autant, le cadre canadien n'a pas été totalement épargné. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont suspendu leur projet de règles obligatoires en matière de divulgation climatique en avril 2025, peu après que la Securities and Exchange Commission (Commission américaine des opérations boursières ou SEC) eut retiré le sien, ce qui témoigne d'un effet de contagion politique transfrontalier au niveau réglementaire. Ces suspensions affaiblissent un mécanisme clé de responsabilisation en matière de surveillance des risques climatiques.

Dans l'ensemble, les données incitent à être prudemment optimiste. Les cadres de gouvernance canadiens se sont en effet révélés plus résilients que leurs pendants américains, car ils reposent sur des fondements juridiques plus solides et sur une approche des risques climatiques axée sur l'importance relative financière qui a jusqu'à présent résisté à la politisation généralisée. Maintenir cette résilience exigera une discipline de gouvernance constante et une présentation claire et cohérente des fondements fiduciaires justifiant la surveillance des risques climatiques.

INTRODUCTION : LE MOUVEMENT ANTI-ESG ET LA GOUVERNANCE CLIMATIQUE

Au cours des vingt dernières années, la manière dont les investisseurs appréhendent et gèrent les risques climatiques a radicalement changé, ce qui constitue l'une des évolutions les plus marquantes des pratiques d'investissement modernes (Stroebel & Wurgler, 2021 ; Dasgupta et coll., 2021 ; Kolasa & Sautner, 2025). Au début des années 2000, puis de façon accélérée durant la décennie suivante, les principaux investisseurs institutionnels, en particulier les grandes caisses de retraite, les fonds souverains et les gestionnaires d'actifs, ont mis au point des cadres de plus en plus sophistiqués pour identifier, évaluer et gérer les risques financiers liés au climat affectant leurs portefeuilles. Cette évolution s'inscrivait dans un mouvement plus large en faveur de la « finance durable », visant à aligner la prise de décisions financières sur des objectifs environnementaux et sociaux à long terme.

Cette évolution a été motivée non seulement par les avancées politiques et le consensus scientifique, mais aussi par l'aggravation des conséquences de plus en plus graves des changements climatiques eux-mêmes. Des catastrophes climatiques sans précédent, notamment en Amérique du Nord, mais pas uniquement, font que les répercussions financières des risques climatiques ne peuvent plus être mises en doute. Aux États-Unis, les feux de forêt en Californie, les tempêtes de grêle et les inondations au Texas, ainsi que les violentes tempêtes, ont entraîné des pertes financières colossales (Igini, 2025). Le Canada a connu des ravages similaires en raison des feux de forêt en Colombie-Britannique, au Manitoba (Crawford, 2025) et au Québec (Crawford, 2025), ainsi que d'inondations de plus en plus fréquentes dans de nombreuses régions (Watts, 2023). Le caractère transfrontalier de ces risques a été clairement illustré lorsque la fumée des feux de forêt du nord de l'Ontario a traversé la frontière, déclenchant des alertes à la qualité de l'air et des avis sanitaires dans tout le nord-est des États-Unis, ce qui rappelle que les risques climatiques ne respectent pas les frontières territoriales (Maimann, 2026). Ces événements ont un impact direct sur les bilans des entreprises en raison de la destruction des infrastructures, de l'augmentation des coûts d'assurance, de la perturbation des chaînes d'approvisionnement, des fermetures forcées d'entreprises, de la dépréciation des actifs, etc. L'exposition aux litiges s'est également accrue, car les entreprises font face à des poursuites judiciaires concernant leur devoir de diligence en matière d'atténuation des dommages liés au climat. Le paiement de 100 millions de dollars concernant le rôle présumé de Hawaiian Electric dans les incendies de Maui en 2023 (*dans l'affaire Hawaiian Electric Industries inc. Stockholder Derivative Litigation*, n° 1:24-cv-00164 [Tribunal fédéral de Hawaï, 28 mai 2026]) montre comment les conséquences physiques des événements climatiques peuvent directement engager la responsabilité juridique des entreprises. Les conséquences physiques des événements climatiques constituent désormais des risques financiers importants, que les investisseurs avisés ne peuvent ignorer.

Et pourtant, cette évolution est contestée. Aux États-Unis, un mouvement de protestation musclé et politiquement motivé a vu le jour, s'opposant à l'utilisation des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ainsi qu'aux principes d'équité, diversité et d'inclusion (ÉDI) dans la prise de décision financière. S'appuyant sur la législation des États américains et sur des désinvestissements très médiatisés de la part de fonds d'investissement responsables, le mouvement anti-ESG a fait la une des journaux. Mais alors que le débat fait rage au sud de la frontière, on s'intéresse beaucoup moins à ce qui se passe au Canada, un pays doté d'un système financier et d'une culture réglementaire qui lui sont propres et qui a pris des engagements climatiques.

Le mouvement anti-ESG est-il vraiment en train de gagner du terrain ici aussi? Et si tel est le cas, quelles seraient les implications pour la gouvernance climatique du Canada et sa trajectoire vers un système financier plus durable? Ces questions ont des conséquences concrètes sur la manière dont nous réagissons face aux changements climatiques, sur l'intégrité des mécanismes de marché et sur l'exposition juridique des entreprises qui prennent volontairement des mesures pour gérer les risques climatiques. Ce rapport analyse comment les pressions anti-ESG aux États-Unis perturbent les mécanismes de gouvernance et engendrent des difficultés transfrontalières pour les investisseurs canadiens opérant sur les marchés nord-américains intégrés, et étudie ce que cela implique au niveau de l'efficacité de la surveillance et de la gestion des risques climatiques.

L'analyse révèle que, bien que les investisseurs institutionnels canadiens bénéficient de cadres de gouvernance plus solides et de contextes politico-économiques différents de ceux de leurs homologues américains, ils ne peuvent pas se prémunir entièrement contre l'effet contagieux du mouvement anti-ESG. Il est donc important de comprendre dans quelle mesure les cadres de gouvernance canadiens se révéleront résilients face à ces nouvelles tensions politico-économiques.

LA RÉACTION ANTI-ESG : ORIGINES, ACTEURS ET MÉCANISMES

Le terme « anti-ESG » et le mouvement du même nom désignent une coalition hétérogène, unie davantage par son opposition aux pratiques ESG existantes que par la proposition d'un cadre alternatif cohérent. Ce mouvement, basé aux États-Unis, regroupe des législateurs des États, des acteurs politiques, des groupes d'intérêts liés aux énergies fossiles et des organisations défendant le libre marché. Il remet en cause non seulement certaines méthodologies ESG particulières, mais aussi le postulat selon lequel le climat constitue un risque financier majeur, nécessitant une attention systématique de la part des instances de gouvernance. Ils mettent en œuvre des actions législatives, des pressions politiques et des campagnes rhétoriques qui présentent la gestion des risques climatiques comme du « capitalisme woke », c'est-à-dire comme une démarche visant à privilégier des objectifs progressistes, voire libéraux, au détriment des rendements d'investissement.

Si les origines immédiates du mouvement anti-ESG américain sont attribuables à des stratégies politiques conservateurs et à la défense des intérêts de l'industrie des énergies fossiles, sa croissance rapide ces dernières années reflète une polarisation politique plus large et la montée en puissance des « guerres culturelles¹ » aux États-Unis. Comme l'a déclaré Bill Winters, PDG de Standard Chartered et fervent défenseur des pratiques ESG, le mouvement anti-ESG a imposé de nouvelles contraintes aux investisseurs institutionnels dans la façon dont ils exercent leurs responsabilités en matière de gouvernance « pour tenter de fabriquer une guerre culturelle et de protéger les intérêts particuliers des entreprises » (Meredith, 2024).

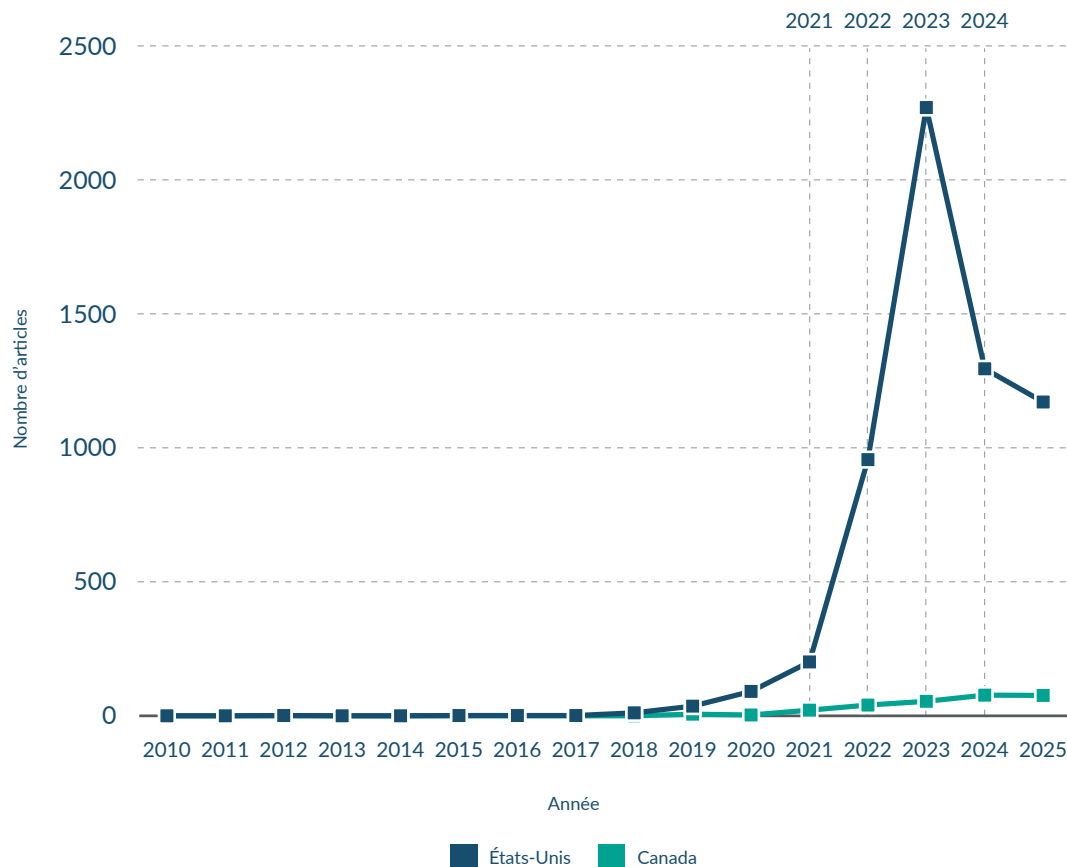
Le contexte de gouvernance aux États-Unis a radicalement changé à partir de 2021, au fur et à mesure que le mouvement anti-ESG gagnait en influence politique (Robarts, 2025). Cette année-là, le Texas a adopté, à travers tout l'État, un projet de loi interdisant aux institutions financières de boycotter les entreprises du secteur des énergies fossiles (voir chronologie des événements anti-ESG [Annexe A](#)). Ce tournant politique peut être appréhendé en suivant la couverture médiatique (voir [Schéma 1](#)).

1 La politique de guerre culturelle (culture war) désigne un conflit politique motivé par des valeurs et des identités sociales concurrentes plutôt que par des désaccords économiques ou politiques traditionnels, portant généralement sur des enjeux contestés tels que la race, le genre, la religion et l'identité nationale. Dans le contexte américain, l'ESG est devenu la cible d'un cadrage de guerre culturelle lorsque des acteurs anti-ESG ont requalifié la gouvernance des risques climatiques de « capitalisme woke », imposant selon eux un agenda social progressiste aux entreprises et aux investisseurs. Ce glissement a détourné le débat de la matérialité financière vers un conflit fondé sur les valeurs. Pour plus d'informations, voir Robert D Priest, [Culture War: A Useful Category of Historical Analysis?](#) History Workshop Journal, Volume 100, Issue 1, Autumn 2025, Pages 101–121.

SCHÉMA 1.

Couverture médiatique anti-ESG: États-Unis contre Canada (2010-2025)

Nombre d'articles indexés dans Factiva, après élimination des doublons. Les repères verticaux indiquent les principaux tourments du mouvement anti-ESG.



2021 – Législation texane anti-ESG

2022 – Vanguard quitte l'Alliance Gestionnaires d'actifs zéro émission nette (NZAM)

2023 – Changement de politique de BlackRock en matière de vote par procuration

2024 – Les ACVM suspend la réglementation entourant la communication d'information sur le changement climatique

Source : Factiva (comptes ajustés pour les doublons)

Le schéma 1 représente le volume de couverture médiatique anti-ESG aux États-Unis et au Canada entre 2021 et 2025, sur la base d'une recherche effectuée dans les sources d'information indexées dans Factiva.

Si les deux pays affichent une augmentation du volume de cette couverture au cours de cette période, le contraste en termes d'ampleur est frappant. La couverture médiatique américaine augmente de façon importante, culminant en 2023. La couverture canadienne², en revanche, croît plus modestement et raconte une histoire différente.

2 Il convient de noter que le volume de couverture médiatique canadienne observé dans cette analyse pourrait être partiellement influencé par le nombre plus restreint de médias canadiens par rapport au paysage médiatique américain. Bien que cette différence structurelle n'ait pas été normalisée dans la présente étude, elle constitue une limite méthodologique à prendre en compte dans l'interprétation des résultats relatifs au volume. Il importe de souligner que cette limite ne remet pas en question les constats substantiels : les sujets traités par les médias canadiens étaient qualitativement différents de ceux traités par les médias américains, reflétant des cadrages et des priorités distincts plutôt qu'un simple échantillon plus restreint d'une couverture similaire. Ainsi, les analyses demeurent pertinentes indépendamment de cette limite.

Un examen plus approfondi de la nature de la couverture médiatique canadienne révèle qu'une grande partie de celle-ci porte sur les évolutions aux États-Unis plutôt que de rendre compte d'un mouvement anti-ESG national tout aussi organisé ou d'une ampleur équivalente. Lorsque la presse canadienne aborde le sujet de manière indépendante, elle a tendance à se concentrer sur les évolutions réglementaires, telles que la décision des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de suspendre son projet de règles obligatoires en matière de divulgation des informations climatiques en 2024, plutôt que sur le type de recours judiciaires, de campagnes législatives au niveau des États ou de mobilisation politique qui caractérisent le mouvement américain. Cette distinction revêt une importance analytique : elle suggère qu'au Canada, la dynamique anti-ESG s'exerce moins par le biais d'une opposition nationale organisée que par l'effet contagieux transfrontalier des pressions politiques et commerciales américaines.

Pour les investisseurs institutionnels canadiens, cette différence constitue un défi particulier. Certaines des plus grandes caisses de retraite canadiennes font figure de leaders mondiaux en matière d'intégration des risques climatiques, mais elles opèrent sur des marchés financiers étroitement liés à ceux des États-Unis. Des gestionnaires d'actifs basés aux États-Unis votent sur les propositions des entreprises canadiennes; les fonds canadiens détiennent des actifs américains soumis à des restrictions au niveau des États; et les meilleures pratiques de gouvernance élaborées dans une juridiction font de plus en plus l'objet de contestations politiques dans une autre. Il en résulte un environnement de gouvernance dans lequel les investisseurs institutionnels doivent composer non seulement avec les risques climatiques physiques et liés à la transition énergétique, mais aussi avec les aléas politiques associés à la gestion de ces risques climatiques.

L'effet le plus évident sur la gouvernance se manifeste à travers le comportement des investisseurs institutionnels lorsqu'ils votent par procuration sur les propositions des actionnaires concernant le climat. Le soutien manifesté par les principaux gestionnaires d'actifs américains envers les propositions climatiques, notamment BlackRock, Vanguard et State Street, a nettement diminué entre 2021 et 2024 (Dohle, 2024; Johnson, 2024; Ceres, 2023). Cette évolution reflète non seulement un changement de comportement de vote, voire des directives de vote, mais aussi une augmentation des abstentions. Jamais les gestionnaires d'actifs ne soutiendront ou ne s'opposeront aux propositions climatiques plutôt que de prendre des positions publiques susceptibles d'attirer l'attention des responsables politiques (Bloomberg News, 2024). Les implications en matière de gouvernance vont au-delà du simple décompte des votes individuels. Les directives et politiques en matière de vote par procuration constituent des processus formalisés par lesquels les gestionnaires et les propriétaires d'actifs exercent leurs responsabilités d'actionnaires et gèrent les risques associés aux sociétés de leur portefeuille. Lorsque ces directives et politiques sont révisées à la suite de pressions politiques plutôt qu'en réponse à l'évolution des évaluations des risques, l'intégrité du mécanisme de gouvernance s'en trouve compromise.

Plusieurs grands gestionnaires d'actifs américains ont reconnu que les dynamiques politiques anti-ESG avaient influencé certains changements de comportement, citant explicitement des craintes liées aux menaces de désinvestissement de la part des États et aux réactions politiques hostiles (Pensions & Investments, 2022; Gelles, 2026). Cela a eu des répercussions sur la manière dont les investisseurs institutionnels s'acquittent de leur mandat de gérance et dialoguent avec les sociétés de leurs portefeuilles au sujet des risques climatiques. Plusieurs gestionnaires d'actifs se sont retirés de Climate Action 100+ (Table Media, 2024), l'initiative collaborative d'engagement des investisseurs axée sur les entreprises à fortes émissions, invoquant des pressions politiques et la crainte d'être qualifiés de membres de « cartels climatiques » ou de groupes agissant en complicité. En décembre 2022, Vanguard s'est retirée de l'initiative Net Zero Asset Managers (NZAM), sous prétexte que cela risquait de compromettre son indépendance (Kerber & Hussain, 2022); d'autres institutions soumises à un contrôle étatique lui ont emboîté le pas.

Ce désengagement de l'action collective pose des difficultés de gouvernance pour gérer efficacement les risques climatiques. Pour les entreprises d'importance systémique générant de fortes émissions, il faut souvent une pression coordonnée de la part des investisseurs pour mobiliser suffisamment l'attention des conseils d'administration sur les risques liés à la transition énergétique et induire des changements stratégiques. Lorsque des considérations politiques viennent compliquer le dialogue collaboratif, les investisseurs individuels voient leur pouvoir d'influence diminuer dans leurs interactions avec les sociétés de leur portefeuille eu égard à la gouvernance. Il en résulte un affaiblissement des mécanismes de gouvernance destinés à pallier les risques climatiques majeurs.

De plus, de nombreux gestionnaires d'actifs ont opté pour se mobiliser plus discrètement et limiter ainsi la divulgation publique de leurs activités de gestion responsable en matière climatique (Gambetta & Webb, 2025 ; Dohle & Deshmukh, 2023). Même s'ils poursuivent leur engagement en privé, cette transparence réduite fait qu'il est plus difficile pour les propriétaires d'actifs de savoir si ceux qui gèrent leurs placements s'acquittent de leurs responsabilités de gouvernance eu égard aux risques climatiques. Cette opacité constitue un problème de gouvernance, car la surveillance de la gestion des risques climatiques exercée par les propriétaires d'actifs au niveau du conseil d'administration dépend de leur compréhension de la manière dont les gestionnaires d'investissement auxquels ils ont délégué cette mission font usage de leur vote et de leur pouvoir de mobilisation.

LE RISQUE POLITIQUE : UN ENJEU MAJEUR

Pour les investisseurs institutionnels américains, en particulier les caisses de retraite publiques des États dotés d'une législation anti-ESG, le risque politique lié à la gestion des aléas climatiques est direct et considérable. Les menaces de désinvestissement émanant des États (par exemple, au Texas et en Floride), les restrictions législatives et les éventuelles contestations judiciaires (Lichtenstein et coll., 2024) doivent en effet être prises en compte dans les processus de gouvernance. Certains gestionnaires d'actifs ont observé un reflux de capitaux substantiel en raison des pressions anti-ESG. Par ailleurs, les systèmes de retraite publics des États doivent faire face à des coûts de mise en conformité et à de possibles manques à gagner liés aux désinvestissements imposés.

Cela entraîne une perversion de la dynamique de gouvernance. Le conseil d'administration d'une caisse de retraite peut estimer que l'exposition au risque de transition nécessite un ajustement au portefeuille ; il peut également considérer que procéder à un tel ajustement entraînerait un risque politique inacceptable ; la question devient alors de savoir lequel de ces risques est le plus grand, ou le plus important (Morningstar, 2024 ; Yousofi & Connolly, 2024).

Du point de vue de la gestion des risques, cette dualité constitue un échec de la gouvernance. Les considérations politiques prennent le pas sur l'évaluation des risques financiers, au détriment de l'objectif fondamental de la gouvernance des investisseurs institutionnels : protéger les intérêts des bénéficiaires grâce à une gestion prudente des risques.

Néanmoins, les données disponibles laissent penser que de nombreux gestionnaires de caisses de retraite n'ont pas renoncé pour autant à analyser les risques climatiques — ils les incorporent plus profondément dans leurs analyses. En effet, les gestionnaires de caisses de retraite recourent de plus en plus aux indicateurs ESG dans le cadre d'une démarche d'investissement pondérée qui évalue l'impact des facteurs environnementaux et démographiques sur la stabilité financière à long terme, notamment en identifiant et en surveillant les risques liés à l'évolution des conditions environnementales (McElhaney, 2024 ; Yousofi & Connolly, 2024). Cette tendance se reflète dans la pratique : plus des trois quarts des gestionnaires d'actifs utilisent désormais des scores d'évaluation ESG et des sources de données multiples dans le cadre de leurs processus de gestion des risques, et recourent de plus en plus fréquemment à la modélisation de scénarios climatiques (Isio, 2025). Contrairement à l'apparente indifférence du public à l'égard des pratiques ESG, les sélecteurs de fonds révèlent que les gestionnaires d'actifs adoptent une approche « *business as usual* » en matière de durabilité, puisqu'ils considèrent de plus en plus cette dernière comme un outil essentiel pour atténuer les risques. Ils la voient également comme relevant de leur obligation fiduciaire (Portfolio Adviser, 2025).

LE PAYSAGE FINANCIER CANADIEN : LES DIFFICULTÉS DE LA GOUVERNANCE DANS UN MARCHÉ INTÉGRÉ

Les investisseurs institutionnels canadiens occupent une place à part dans le paysage de la gouvernance des risques climatiques. Les plus grandes caisses de retraite du Canada, notamment le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO), la Caisse de dépôt et placement du Québec (La Caisse), le University Pension Plan (UPP), l'Investment Management Corporation of Ontario (IMCO), le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS) et d'autres³, ont joué un rôle de premier plan à l'échelle mondiale dans l'élaboration de cadres sophistiqués de gestion des risques climatiques. Ces institutions bénéficient de structures de gouvernance, d'environnements réglementaires et de contextes politico-économiques qui diffèrent sensiblement de ceux de leurs homologues américains. Cependant, en raison du haut degré d'intégration du Canada dans les marchés financiers américains, les investisseurs canadiens ne peuvent pas se prémunir entièrement contre l'effet contagieux du mouvement anti-ESG. Cette section examine les points forts de la gouvernance canadienne appuyant la gestion des risques climatiques, les pressions transfrontalières qui remettent en cause ces cadres et les réponses stratégiques mises en œuvre par les institutions canadiennes.

L'ARCHITECTURE DE LA GOUVERNANCE INSTITUTIONNELLE

Les modèles de gouvernance des caisses de retraite canadiennes présentent des avantages structurels pour la gestion à long terme des risques climatiques (Bauslaugh, 2021). Nombreux sont les grands fonds canadiens qui fonctionnent dans des cadres juridiques et de gouvernance qui mettent l'accent sur la création de valeur à long terme, la gestion professionnelle des investissements et l'indépendance vis-à-vis des ingérences politiques à court terme.

Cette indépendance en matière de gouvernance favorise la surveillance étroite des risques climatiques. Ce faisant, lorsque les conseils d'administration des caisses de retraite discutent de l'exposition aux risques de transition, analysent des scénarios de risques physiques ou envisagent des stratégies pour mobiliser les sociétés de leur portefeuille qui génèrent de fortes émissions, ces discussions de gouvernance peuvent se concentrer sur l'importance relative financière et l'efficacité de la gestion des risques plutôt que sur l'acceptabilité politique.

Malgré ces points forts, les investisseurs institutionnels canadiens rencontrent de véritables difficultés en matière de gouvernance, en raison de leur intégration aux marchés financiers américains et des effets contagieux de la dynamique anti-ESG aux États-Unis (McKiernan, 2024; McIntyre, 2025).

LE VOTE DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS SUR LES TITRES CANADIENS

L'un des principaux vecteurs de gouvernance par lequel se propage la contagion anti-ESG met en jeu les gestionnaires d'actifs basés aux États-Unis qui exercent leur droit de vote par procuration sur des titres canadiens. De nombreuses entreprises canadiennes comptent parmi leurs actionnaires d'importantes institutions américaines, ce qui signifie que les politiques de vote des gestionnaires d'actifs américains ont une incidence directe sur les enjeux de gouvernance des entreprises canadiennes.

³ Pour plus d'informations, le Bulletin climatique 2025 des régimes de retraite canadiens ([2025 Canadian Pension Climate Report Card](#)).

Lorsque, en réponse aux pressions anti-ESG, les grands gestionnaires d'actifs américains révisent leurs directives de vote par procuration pour réduire leur soutien aux propositions de gouvernance climatique, ce changement de politique a également une incidence sur leur vote concernant les propositions des entreprises canadiennes. Une proposition concernant la divulgation d'informations sur le climat ou un vote aligné sur l'initiative « Say on Climate » au sein d'une entreprise énergétique canadienne pourrait bénéficier d'un moindre soutien de la part de BlackRock ou de Vanguard en 2026 par rapport à ce qu'il aurait été en 2021 (Dohle, 2024; Johnson, 2024). Si les grands gestionnaires d'actifs peuvent, en principe, observer différentes directives de vote selon les juridictions, dans la pratique, BlackRock et Vanguard ont largement revu leurs politiques mondiales de vote par procuration en réponse à la pression politique américaine, plutôt que d'élaborer des stratégies spécifiques à chaque pays⁴. Cela signifie que la dynamique politique au sein des assemblées législatives des États américains (Pensions & Investments, 2022) a également influencé le comportement de vote eu égard aux titres canadiens; mais cela ne s'explique pas par un changement dans l'évaluation de l'importance relative des risques climatiques concernant les entreprises canadiennes en question.

Il en résulte une externalité en matière de gouvernance : les pressions politiques américaines influencent les enjeux de la gouvernance d'entreprise canadienne par le biais du vote par procuration. Même si, au Canada, les caisses de retraite sont favorables à des améliorations de la gouvernance climatique au sein des sociétés canadiennes qui composent leur portefeuille, le changement dans le comportement de vote des gestionnaires d'actifs américains peut empêcher ces propositions d'aboutir. En conséquence, la gouvernance des entreprises canadiennes en matière de risques climatiques se retrouve affaiblie, malgré le soutien des investisseurs institutionnels canadiens en faveur des améliorations proposées.

Cette dynamique se reflète dans le résultat des votes sur les propositions liées au climat dans les entreprises canadiennes. Les investisseurs des grandes entreprises énergétiques canadiennes, notamment Imperial Oil, Enbridge et Suncor, ont rejeté les propositions d'actionnaires concernant la divulgation d'informations sur le climat et la planification de la transition lors des récentes saisons de vote par procuration, même lorsque ces propositions bénéficiaient d'un soutien minoritaire substantiel (Jones & Milstead, 2023). Au cours de la même période, les grands gestionnaires d'actifs américains ont considérablement réduit leur soutien aux propositions d'actionnaires concernant le climat à l'échelle mondiale : le soutien de BlackRock est passé de près de 47 % en 2021 à 4 % en 2024, tandis que Vanguard n'a soutenu aucune proposition environnementale ou sociale lors de la saison des assemblées générales de 2024 (Dohle, 2024; Johnson, 2024). Selon l'étude de Majority Action (2024) sur la saison des assemblées générales de 2024, il existe une divergence marquée entre les propriétaires d'actifs, notamment les caisses de retraite, qui ont continué à voter conformément à leurs engagements en matière de durabilité, et leurs gestionnaires d'actifs basés aux États-Unis, qui ont voté contre les propositions climatiques dans des entreprises générant de fortes émissions de carbone. Ceres (2023) a explicitement identifié la réaction politique défavorable aux É.-U. contre les pratiques ESG, en tant que facteur contribuant à ce changement dans le comportement de vote. Bien qu'aucune étude systématique comparant directement les votes des investisseurs institutionnels canadiens et américains sur les propositions des entreprises canadiennes n'ait encore été publiée, les données disponibles corroborent l'hypothèse selon laquelle les pressions politiques américaines créent des distorsions de gouvernance qui s'étendent au-delà des frontières américaines jusqu'aux marchés financiers canadiens; il s'agit toutefois d'une dynamique qui mérite une analyse empirique plus approfondie.

4 La question de savoir si les grands gestionnaires d'actifs américains tels que BlackRock et Vanguard appliquent (ou pourraient appliquer) des directives de vote par procuration différenciées selon les juridictions et, le cas échéant, dans quelle mesure les titres canadiens sont protégés des changements de politique découlant des pressions politiques américaines, demeure une question empirique ouverte. Les deux firmes publient des directives de vote par procuration mondiales largement uniformes d'un marché à l'autre, avec une divulgation publique limitée des variations propres à chaque juridiction. Une étude systématique comparant directement la manière dont ces gestionnaires d'actifs votent sur les propositions liées au climat dans les entreprises canadiennes par rapport aux entreprises américaines, et déterminant si le comportement de vote diverge d'une façon qui reflète des évaluations de risque propres à chaque juridiction plutôt que des changements de politique globaux, reste à publier. Il s'agit là d'une lacune importante dans la littérature et d'une piste pour de futures recherches.

LES PARTICIPATIONS DES INVESTISSEURS CANADIENS AUX ÉTATS-UNIS

Les investisseurs institutionnels canadiens sont également confrontés à des difficultés de gouvernance concernant leurs propres participations dans des sociétés américaines. Compte tenu de la répartition substantielle de leurs actifs en actions américaines, les caisses de retraite canadiennes doivent déterminer comment exercer leurs responsabilités en matière de vote et de mobilisation eu égard aux titres américains dans un contexte politique hostile aux pratiques ESG.

Si une caisse de retraite canadienne élabore des directives de vote inspirées des risques climatiques et qui devraient, normalement, contribuer à soutenir les propositions en la matière dans les sociétés américaines de son portefeuille, ces directives doivent-elles systématiquement être appliquées, même si cela risque d'attirer l'attention de groupes politiques hostiles aux pratiques ESG? Les investisseurs canadiens doivent aborder les considérations de gouvernance de façon cohérente, en utilisant des cadres uniformes de gestion des risques climatiques dans l'ensemble de leurs participations, quelle que soit la juridiction; en même temps, ils doivent tenir du risque de devenir la cible d'une surveillance anti-ESG de la part des États-Unis.

Malgré la dynamique anti-ESG, certains investisseurs institutionnels canadiens ont continué à voter de la même manière sur leurs participations américaines, car ils considèrent que les risques climatiques sont un facteur majeur, quel que soit le contexte politique. Des enquêtes menées auprès d'investisseurs institutionnels canadiens ont révélé qu'après les élections américaines de 2024, 93 % d'entre eux continuaient d'intégrer les considérations ESG dans leurs stratégies et les observateurs ont noté que les investisseurs canadiens ne revenaient pas sur leurs engagements (Ellmen, 2025; Biback, 2025). Néanmoins, ces mêmes enquêtes constatent une circonspection accrue, notamment en ce qui concerne les activités de mobilisation susceptibles d'être perçues comme une pression orchestrée. Ces tensions ont été immédiatement perçues par les observateurs, qui soulignent que les investisseurs se montrent « très, très prudents à l'heure actuelle » quant à la manière dont ils traitent les questions climatiques et de diversité. En effet, de nombreuses entreprises publiques canadiennes ont des activités aux États-Unis et sont attentives au contexte réglementaire et politique de ce pays (citant Milla Craig de Millani dans McIntyre, 2025).

Concrètement, cela constitue une menace juridique. Dans son rapport provisoire de 2024, la Commission judiciaire de la Chambre des représentants des États-Unis estime que la mobilisation des investisseurs en faveur du climat est une forme de collusion anticoncurrentielle, inventant au passage le terme de « cartel climatique » pour décrire les activités coordonnées de gestion responsable couramment pratiquées par les investisseurs institutionnels canadiens (Johnson, 2024). Les tensions qui en résultent, en matière de gouvernance, s'étendent au-delà des frontières : un même risque climatique peut justifier des réponses de gouvernance différentes selon que la société en portefeuille est canadienne ou américaine (McKiernan, 2024). En principe, les propriétaires d'actifs canadiens peuvent toujours réduire ou retirer leurs participations américaines lorsqu'ils estiment que les risques climatiques sont trop importants et que les possibilités de mobilisation sont pratiquement inexistantes — et, de fait, le désinvestissement reste un outil de gouvernance légitime au regard des cadres fiduciaires canadiens. Dans la pratique, cependant, cette option est limitée par les exigences de diversification du portefeuille, les considérations de liquidité et l'ampleur même de l'exposition aux actions américaines parmi les principales caisses de retraite canadiennes. Cela fait du désinvestissement sélectif une réponse partielle, plutôt que complète, face au décalage de gouvernance créé par la dynamique anti-ESG.

RELATIONS LIÉES À LA GESTION DES ACTIFS

De nombreux propriétaires d'actifs canadiens font appel à des gestionnaires basés aux États-Unis pour administrer une partie de leurs portefeuilles. Ces relations liées à la gestion des actifs créent des dépendances en matière de gouvernance qui exposent les institutions canadiennes aux pressions anti-ESG.

Lorsqu'une caisse de retraite canadienne délègue la gestion de ses investissements à un gestionnaire d'actifs américain dont les politiques de vote sur les questions climatiques ont été révisées sous l'effet des pressions anti-ESG, comment le conseil d'administration doit-il s'acquitter de ses responsabilités en matière de surveillance des risques climatiques? La responsabilité ultime des obligations fiduciaires concernant la supervision de la gestion des risques financiers liés au climat incombe au propriétaire des actifs, même lorsque les décisions d'investissement au quotidien sont déléguées (Bauslaugh, 2021). Lorsque la perspective adoptée par le gestionnaire d'actifs eu égard aux risques climatiques est influencée par des considérations politiques qui ne correspondent pas à l'évaluation des risques du propriétaire des actifs, cela crée un décalage de gouvernance.

Certains propriétaires canadiens d'actifs ont résolu ce problème en formulant des politiques de vote plus explicites dans les mandats de gestion d'actifs, exigeant essentiellement de leurs gestionnaires américains qu'ils votent conformément au cadre de gestion des risques climatiques du fonds canadien, même si celui-ci diffère des politiques standard du gestionnaire d'actifs (Coiteux et coll., 2026). Cela permet de préserver la cohérence de la gouvernance, mais exige une surveillance plus étroite et peut créer des tensions avec les gestionnaires d'actifs soumis à des pressions contradictoires.

TABEAU 1

Pressions liées à la gouvernance transfrontalière – Synthèse des vecteurs de contagion anti-ESG sur les marchés institutionnels canadiens

Vecteur de gouvernance	Mécanisme de contagion	Répercussions sur les institutions canadiennes
Vote des gestionnaires d'actifs américains sur les titres canadiens	Les gestionnaires d'actifs américains (tels que BlackRock ou Vanguard) détiennent des participations importantes dans les entreprises canadiennes et, sous l'influence de considérations politiques, appliquent à ces titres leurs directives révisées en matière de vote par procuration. Le soutien aux propositions de gouvernance climatique au sein des entreprises canadiennes a diminué entre 2021 et 2024.	Au sein des entreprises canadiennes du secteur de l'énergie et d'autres secteurs à fortes émissions, les propositions de gouvernance climatique bénéficient d'un appui limité, même lorsque les investisseurs institutionnels canadiens maintiennent ou renforcent leur soutien. Il en résulte une externalité en matière de gouvernance : les pressions politiques américaines influencent les enjeux de la gouvernance d'entreprise au Canada.
Droit de vote des investisseurs canadiens sur les participations américaines	Les caisses de retraite canadiennes détenant un grand nombre d'actions américaines doivent décider si elles souhaitent exercer leur droit de vote en prenant systématiquement en compte les risques climatiques dans toutes les juridictions, ou si elles préfèrent tempérer leur approche afin d'éviter toute controverse politique liée aux pratiques ESG. Elles risquent d'être accusées d'exercer une pression orchestrée contre les entreprises américaines, et d'appartenir à un « cartel ».	Cela crée des tensions en matière de gouvernance, car un même risque climatique peut justifier des réponses différentes de la part de la direction selon que la société en portefeuille est canadienne ou américaine — non pas parce que le risque climatique diffère, mais parce que le risque politique diffère. Certains fonds continuent à suivre une approche cohérente; d'autres se montrent plus circonspects.
Relations liées à la gestion des actifs déléguée à des mandataires américains	Les propriétaires d'actifs canadiens qui confient la gestion de leur portefeuille à des gestionnaires basés aux États-Unis héritent de politiques de vote et de mobilisation révisées en matière climatique. Lorsque, sous la pression politique, un gestionnaire américain révisé sa gouvernance des risques climatiques à la baisse, la responsabilité fiduciaire ultime incombe au conseil d'administration du fonds canadien, ce qui crée un décalage entre les obligations du fonds et le comportement du gestionnaire mandaté.	Un décalage de gouvernance apparaît entre les obligations fiduciaires du fonds canadien en matière de risques climatiques et la perspective du gestionnaire mandaté, influencée par des considérations politiques. Certains propriétaires d'actifs canadiens ont remédié à ce problème en formulant des exigences explicites en matière de vote sur les questions climatiques dans les mandats de gestion d'actifs, bien que cela crée des frictions et nécessite une surveillance plus étroite.

Ce tableau résume les trois principaux vecteurs par lesquels la dynamique anti-ESG américaine exerce des pressions en matière de gouvernance sur les investisseurs institutionnels canadiens. Il décrit la nature de leurs répercussions et l'état de la situation au mois d'août 2026.

PRINCIPES D'OBLIGATION FIDUCIAIRE TRADITIONNELS (CANADA)

Cette section examine les fondements juridiques et les structures réglementaires qui sous-tendent la surveillance des risques climatiques au Canada : i) les obligations fiduciaires des administrateurs d'entreprises et des fiduciaires de caisses de retraite, ii) les obligations de divulgation en matière de valeurs mobilières, iii) les normes d'information en matière de durabilité, et iv) les mécanismes d'application destinés à lutter contre l'écoblanchiment. Ensemble, ces éléments forment une architecture juridique intégrée qui fait des risques climatiques un impératif légal et de gouvernance de plus en plus incontournable.

Ce cadre juridique canadien diffère sensiblement du modèle de primauté des actionnaires qui a historiquement dominé le droit des sociétés américain. Cette distinction prend de plus en plus d'importance, tandis que les pressions politiques anti-ESG menacent les mécanismes de gouvernance de part et d'autre de la frontière. Pour comprendre pourquoi les investisseurs institutionnels et les conseils d'administration canadiens sont mieux placés pour maintenir la gouvernance des risques climatiques en dépit de la contagion anti-ESG, il est essentiel d'analyser le fonctionnement conjoint du droit fiduciaire canadien, de la réglementation des valeurs mobilières et des nouvelles normes de durabilité.

Au Canada, les administrateurs restent soumis à des obligations qui leur permettent et, dans de nombreux contextes, les encouragent à prendre en considération les facteurs ESG importants, pour servir aux mieux les intérêts de la société. Cette interprétation a été confirmée par la loi écrite et la jurisprudence correspondante. Aux États-Unis, le modèle dominant de primauté des actionnaires prévu par le droit des sociétés du Delaware a traditionnellement été interprété comme favorisant une conception plus restrictive des obligations des administrateurs, axée principalement sur la maximisation de la valeur pour les actionnaires⁵. Cette distinction revêt une importance particulière dans le climat politique actuel hostile aux pratiques ESG.

L'obligation fiduciaire est une norme juridique contraignante imposée aux administrateurs et aux dirigeants eu égard à leur conduite vis-à-vis de la société et de ses différentes parties prenantes; elle a été codifiée dans la législation sur les sociétés. En vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, 1985 (LCSA), cette obligation fiduciaire prend la forme d'un devoir de loyauté et s'accompagne d'un devoir de diligence distinct, mais tout aussi important.

L'obligation de loyauté exige des administrateurs et des dirigeants qu'ils agissent avec honnêteté et de bonne foi, aux mieux des intérêts de la société (*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, 1985, art. 122(1)(a)). En vertu de cette obligation, les administrateurs et les dirigeants doivent agir de manière impartiale et faire passer les intérêts de la société avant tout, sans permettre à leurs décisions d'être entachées par un intérêt personnel ou des transactions intéressées. Les administrateurs et les dirigeants doivent également éviter tout conflit entre les intérêts de la société et tout intérêt contraire, y compris le leur (*BCE Inc. c. Détenteurs de débetures* de 1976, 2008, par. 36 à 40, 66; Waitzer & Jaswal, 2009).

La LCSA impose également un devoir de diligence, qui exige de chaque administrateur et dirigeant d'une société qu'il fasse preuve, dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions, du soin, de la diligence et de la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans des circonstances comparables (*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, 1985, art. 122(1)(b)). Les administrateurs doivent prendre l'initiative de se tenir au courant de toutes les informations importantes et examiner ces informations avec soin. Ils doivent consigner leur processus décisionnel afin de pouvoir démontrer qu'ils ont fait preuve de soin, de diligence et de compétence dans la prise de leurs décisions (*Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c Wise*, 2004, paragraphes 63 à 67; Waitzer & Jaswal, 2009).

5 Le modèle américain de primauté actionnariale (*shareholder primacy*) trouve son origine dans l'affaire *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich 459 (1919), et demeure influent en droit des sociétés du Delaware. Voir *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010); Hansmann, H., & Kraakman, R. (2001). The end of history for corporate law. *Georgetown Law Journal*, 89, 439; pour une analyse comparative, voir Waitzer, E., & Jaswal, J. (2009). *Peoples, BCE, and the good corporate citizen*. *Osgoode Hall Law Journal*, 47(3), 439.

Si la *LCSA* a codifié les obligations des administrateurs, l'interprétation judiciaire a joué un rôle déterminant dans la définition de leur portée pratique, ce qui a conduit à des modifications législatives. Dans l'affaire *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c Wise*, la Cour suprême du Canada a statué que les administrateurs peuvent prendre en compte les intérêts des parties prenantes lorsqu'ils décident ce qui sert au mieux les intérêts de la société. Cette décision a été confirmée et développée dans l'affaire *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*; c'est l'une des décisions les plus importantes rendues par la Cour suprême du Canada en matière de droit des sociétés depuis l'affaire *Peoples*, largement citée pour avoir élargi la portée des obligations des administrateurs envers les parties prenantes. Dans l'affaire *BCE*, la Cour a estimé que les administrateurs étaient autorisés à examiner, entre autres, les intérêts « des actionnaires, des employés, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement » (*BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008, paragraphe 40). Plutôt que d'imposer des obligations expresses à une partie prenante en particulier, ces décisions laissent une marge d'interprétation considérable aux administrateurs. L'étendue précise de la prise en considération des parties prenantes reste un sujet de débat académique récurrent (Liao, 2014; MacIntosh, 2009; VanDuzer, 2010).

La modification apportée en juin 2019 à l'article 122 de la *LSAC* reflète cette jurisprudence : elle précise que, pour agir au mieux des intérêts de la société, les administrateurs peuvent prendre en compte, entre autres, des facteurs, dont les intérêts des actionnaires, des employés, des retraités et pensionnés, des créanciers, des consommateurs et du gouvernement, ainsi que l'environnement et les intérêts à long terme de la société (*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, 1985, art. 122(1.1)). Cet amendement confirme que, dans la mesure où les facteurs ESG sont importants⁶ pour la société et ses intérêts à long terme, les administrateurs agissent dans le cadre de leurs obligations en tenant compte de ces facteurs dans leur prise de décision.

Au-delà de la gouvernance interne, la prise en compte par les administrateurs des facteurs ESG importants recoupe également les obligations de divulgation publique. En vertu de la partie IV du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* (2024), les émetteurs cotés sont tenus de divulguer immédiatement toute information importante. Une information importante est définie comme tout fait ou changement dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait une incidence significative sur le cours ou la valeur de leurs titres (TSX, 2024). Si la législation provinciale sur les valeurs mobilières impose également la divulgation des changements importants, la Politique de divulgation en temps opportun de la TSX autorise les émetteurs à préserver la confidentialité de ces informations à titre temporaire dans certaines circonstances, par exemple lorsque des négociations sont en cours en vue d'une fusion ou d'une acquisition.

Des obligations fiduciaires similaires s'appliquent aux administrateurs de régimes de retraite en vertu de la législation canadienne sur les normes de prestation de pension. Les lois fédérales et provinciales exigent des administrateurs qu'ils gèrent les régimes et les caisses de retraite en tant que « fiduciaires » au nom des participants et des bénéficiaires, en agissant de bonne foi et au mieux de leurs intérêts. Ils doivent également agir le soin, la diligence et la compétence dont une personne raisonnablement prudente ferait preuve dans la gestion des biens d'autrui. Cette norme est rehaussée lorsque l'administrateur possède des connaissances ou des compétences spécialisées, et demeure applicable lorsque les fonctions d'investissement sont déléguées⁷.

Le cadre juridique canadien en matière de droit des sociétés et des régimes de retraite confère aux administrateurs de sociétés et fiduciaires de caisses de retraite à la fois l'autorité légale et la souplesse nécessaire pour considérer les facteurs ESG importants, y compris les risques financiers liés au climat, comme des éléments légitimes à prendre en compte dans leurs décisions, même face à des pressions politiques hostiles aux pratiques ESG.

6 Dans ce contexte, le caractère significatif (*materiality*), au sens d'une information significative, renvoie à l'information ou aux facteurs qu'un investisseur ou un administrateur raisonnable jugerait importants dans sa prise de décision. Dans le contexte du droit des valeurs mobilières, les ACVM ont confirmé que les risques environnementaux et climatiques sont significatifs lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'ils aient un effet important sur le rendement financier, le profil de risque ou la viabilité à long terme de la société : voir Avis du personnel des ACVM 51-333 – Indications sur l'information à fournir relativement aux questions environnementales, ACVM (27 octobre 2010). Dans le contexte du droit des sociétés, la Cour suprême du Canada a de même ancré l'obligation de diligence dans ce que les administrateurs « savaient ou auraient dû savoir », une norme objective qui exige des administrateurs qu'ils portent attention aux risques et facteurs qui seraient significatifs pour une personne raisonnablement prudente placée dans des circonstances comparables : *Magasins à rayons Peoples inc (Syndic de) c. Wise*, 2004 CSC 68, par. 67. Ensemble, ces cadres suggèrent que les facteurs ESG deviennent des éléments juridiquement pertinents dans la prise de décision des administrateurs lorsqu'ils atteignent un degré d'importance qu'un administrateur prudent et avisé ne pourrait raisonnablement ignorer.

7 Voir, par exemple, la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension, LRC 1985, c 32 (2e suppl), art 8(3)-(5). Des dispositions équivalentes figurent dans les lois provinciales sur les régimes de retraite : voir la Loi sur les régimes de retraite de l'Ontario, LRO 1990, c P8, art 22(1), 22(8); la Pension Benefits Standards Act de la Colombie-Britannique, SBC 2012, c 30, art 35; l'Employment Pension Plans Act de l'Alberta, SA 2012, c E-8.1, art 35(3). Voir Bauslaugh, R. (2021). *Climate Change: Legal Implications for Canadian Pension Plan Fiduciaries and Policy-Makers*. Canada Climate Law Initiative.

DURABILITÉ, RISQUE CLIMATIQUE ET DIVULGATION DES FACTEURS ESG AU CANADA

Les pressions auxquelles sont confrontés les investisseurs institutionnels canadiens en matière de gouvernance, décrites ci-dessus, s'inscrivent dans un contexte réglementaire et de divulgation plus large et en constante évolution au Canada. Il est essentiel de bien comprendre ce contexte pour évaluer dans quelle mesure les institutions canadiennes sont capables de résister à la contagion anti-ESG venant des États-Unis, et identifier les points faibles qui subsistent.

En octobre 2024, le gouvernement du Canada a annoncé son intention de modifier la LSAC afin de rendre obligatoire la divulgation des informations financières liées au climat pour les grandes sociétés privées constituées en vertu de la législation fédérale (ministère des Finances du Canada, 2024). De plus, dans son récent *Budget 2025*, le gouvernement a également réaffirmé son engagement à bâtir une économie compétitive et à faibles émissions de carbone, ainsi qu'à continuer de réduire l'intensité des émissions industrielles (ministère des Finances du Canada, 2025a). Il convient toutefois de noter que les modifications législatives spécifiques visant à mettre en œuvre la divulgation obligatoire des informations financières liées au climat en vertu de la LCSA n'ont été incluses ni dans *l'Énoncé économique de l'automne 2025* ni dans le *Budget 2025*, ce qui laisse à ce jour les engagements pris en octobre 2024 sans instrument législatif concret. Pour étayer la mise en œuvre de cette stratégie, le gouvernement prévoit de communiquer de nouveaux indicateurs afin de montrer comment les entreprises et les ménages réduisent leur empreinte carbone, comment l'économie propre se développe et comment les exportations évoluent pour atteindre une intensité d'émissions parmi les plus faibles au monde (ministère des Finances du Canada, 2025a, p. 113). Ces mesures montrent clairement que le gouvernement attend des entreprises qu'elles se comportent comme des partenaires essentiels dans la promotion de la transition énergétique. Ces attentes s'appuient sur un cadre juridique solide régissant la divulgation d'informations par les sociétés, ainsi que les responsabilités des administrateurs en matière de surveillance.

Le devoir de diligence et de loyauté des administrateurs prévu par la LCSA s'applique parallèlement à la législation canadienne sur les valeurs mobilières, ce qui renforce les responsabilités des conseils d'administration en matière de surveillance, d'approbation et de vérification de l'exactitude des informations importantes divulguées par la société – responsabilités qui, comme le montre l'analyse qui suit, s'étendent désormais clairement à l'information en matière de durabilités et de questions climatiques.

Au Canada, la réglementation des valeurs mobilières relève de la compétence des provinces et des territoires et est coordonnée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Les sociétés ouvertes sont soumises à des obligations d'information spécifiques : elles doivent obligatoirement déposer des documents de divulgation périodique, conformément aux lois canadiennes régissant les valeurs mobilières. Il s'agit notamment des états financiers (IFRS, 2025), du rapport de gestion (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004a), des notices annuelles (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004b) et des circulaires d'information (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004d), qui comprennent la rémunération des dirigeants (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004e) et la divulgation des pratiques de gouvernance d'entreprise (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004g, 2004h). En outre, les émetteurs assujettis sont également tenus de communiquer sans retard les changements majeurs (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2004c) et, en vertu des règles de la Bourse de Toronto (TSX) applicables, de divulguer en temps utile et avec exactitude les informations importantes (Bourse de Toronto, 2024). Ces obligations de divulgation s'étendent aux informations concernant les pratiques ESG, ce qui couvre les questions environnementales, sociales et de gouvernance qui sont considérées comme importantes au regard du cadre réglementaire canadien des valeurs mobilières.

Elles ont été complétées par l'élaboration de normes nationales de divulgation des informations sur la durabilité, conçues pour assurer une plus grande cohérence et comparabilité dans les rapports portant sur le climat. En décembre 2024, le Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité (CCNID) a publié ses premières normes de divulgation des informations sur le développement durable – les Normes canadiennes d'information sur la durabilité (NCID) (Normes d'information financière et de certification Canada, s.d.) –, alignées sur celles du Conseil international de normes de durabilité de la Fondation des normes internationales d'information financière (IFRS)⁸ :

- NCID 1 : Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité
- NCID 2 : Informations à fournir en lien avec les changements climatiques

Bien qu'elles soient facultatives et non contraignantes, les normes du CCNID fournissent aux entités un cadre de divulgation des informations sur les pratiques ESG, conçu pour promouvoir la cohérence, la comparabilité et la transparence dans les rapports portant sur la durabilité et le climat, et permettre ainsi aux investisseurs et aux autres parties prenantes d'accéder à des informations opportunes et utiles à la prise de décision (Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité, 2024a, 2024b). Toutefois, leur effet concret a jusqu'à présent été limité en raison de leur caractère facultatif et de leur adoption inégale — une situation en partie attribuable à la finalisation relativement récente de ces normes et à la longueur des délais de transition. Il convient de souligner que l'adoption facultative des normes NCID1 et NCID 2 a été autorisée à partir du 1er janvier 2025, avec des assouplissements transitoires pour faire des divulgations plus générales sur la durabilité, et un allongement des délais jusqu'aux périodes de déclaration commençant le 1er janvier 2027 ou après cette date (Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité, 2024a, 2024 b). Ces normes visent à divulguer les émissions de GES du champ d'application 3. Néanmoins, pour les investisseurs institutionnels canadiens confrontés à l'hostilité anti-ESG, ces normes fournissent une base fondée sur des principes et cohérente à l'échelle internationale pour effectuer une divulgation des risques et opportunités climatiques ancrée dans l'importance relative financière. C'est précisément ce cadre qui fait que la situation au Canada est différente de celle aux États-Unis, où les pratiques ESG sont contestées.

Cependant, les mêmes forces politico-économiques qui redéfinissent la gouvernance aux États-Unis n'épargnent pas pour autant la divulgation au Canada. En effet, les ACVM ont récemment renoncé à une initiative de réforme majeure, ce qui reflète la dynamique de la contagion transfrontalière identifiée dans le présent rapport. En octobre 2021, les ACVM ont publié un Avis et une demande de commentaires concernant le projet de Règlement national 51-107 – *Information liée aux questions climatiques*, ainsi que l'Instruction complémentaire (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2021) (pour plus d'informations, voir [Annexe B](#)). Cependant, en avril 2025, les ACVM ont annoncé la suspension de leurs travaux visant à élaborer une nouvelle règle obligatoire en matière de divulgation des informations liées au climat pour les émetteurs canadiens (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2025). La décision des ACVM est intervenue peu après que la SEC américaine ait renoncé à défendre ses propres règles de divulgation en matière de climat (Securities and Exchange Commission, 2025), ce qui n'a fait qu'accroître l'incertitude entourant la divulgation sur la durabilité en Amérique du Nord. Compte tenu de ces circonstances, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont décidé de surveiller l'évolution de la situation sur les plans national et international avant de finaliser leurs exigences en matière de divulgation liée à la diversité et au climat (Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2025). Cette suspension est lourde de conséquences, en particulier pour les investisseurs institutionnels canadiens, car les obligations de divulgation constituent un outil essentiel permettant aux propriétaires d'actifs d'évaluer la gestion des risques climatiques des sociétés de leur portefeuille et de demander des comptes aux conseils d'administration quant à leur gestion en la matière.

8 La Fondation IFRS est un organisme indépendant à but non lucratif établi en 2001, dont le mandat est d'élaborer des normes comptables et de normes d'information sur la durabilité reconnues mondialement, dans l'intérêt public. Elle supervise l'International Sustainability Standards Board (ISSB), établi en 2021, qui élabore un référentiel mondial de normes d'information financière liées à la durabilité destiné aux investisseurs et aux marchés des capitaux, notamment la norme IFRS S1 (Exigences générales) et la norme IFRS S2 (Informations à fournir sur le climat), publiées en juin 2023. Voir [IFRS Foundation](#).

Bien que des incertitudes subsistent quant à la divulgation obligatoire des informations climatiques de la part des émetteurs assujettis, les organismes de contrôle prudentiel ont continué à faire valoir leurs attentes vis-à-vis des institutions financières fédérales (IFF) concernant les risques climatiques. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a énoncé ses attentes à l'égard des risques climatiques dans la ligne directrice B-15 : *Gestion des risques climatiques*, finalisée en mars 2025, dont s'inspirent désormais les rapports annuels des entités réglementées (Bureau du surintendant des institutions financières, 2024). Cette ligne directrice aligne les orientations du BSIF sur les exigences correspondantes des normes du CCNID afin de permettre l'interopérabilité. Elle décrit les attentes du BSIF à l'égard des IFF en matière de gestion des risques climatiques (Bureau du surintendant des institutions financières, 2024).

Cette évolution est significative : alors même que la divulgation obligatoire pour les émetteurs des marchés de capitaux marque le pas, le BSIF continue de promouvoir ses attentes concernant les risques climatiques, ce qui renforce l'idée que ces derniers représentent un risque financier majeur et exigent l'attention des instances de gouvernance. Cela crée également un effet domino pour les entreprises, car les institutions financières fédérales ont besoin de données sur les émissions pour remplir leur obligation de divulguer les émissions financées. Cela vient appuyer directement la position des investisseurs institutionnels canadiens, qui ont maintenu leurs cadres de gestion des risques climatiques face aux pressions anti-ESG.

ÉCOBLANCHIMENT

Parallèlement à ces évolutions en matière de divulgation, l'attention des autorités de réglementation s'est également portée sur l'exactitude et les éléments corroboratifs concernant les déclarations des entreprises concernant leurs pratiques ESG. Les modifications apportées à la *Loi sur la concurrence*, 1985 promulguées en juin 2024, ont introduit deux nouvelles dispositions à l'article 74.01 afin de lutter contre l'écoblanchiment sur le marché² (Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 16 avril 2024, SC 2024, c. 15, modifiant la *Loi sur la concurrence*, L.R.C. 1985, c. C -34, art. 74.01) :

1. Déclarations concernant les produits : La première disposition supplémentaire concerne les déclarations portant sur des produits spécifiques (ce qui inclut les déclarations relatives aux services). Elle interdit toute déclaration publique, sous forme d'affirmations, d'assurances ou de garanties, concernant les avantages d'un produit ou d'un service en matière de protection ou de restauration de l'environnement, ou d'atténuation des causes ou des effets environnementaux, sociaux et économiques des changements climatiques, qui ne sont pas fondés sur « des éléments corroboratifs suffisants et appropriés ».
2. Déclarations concernant les entreprises : La seconde disposition supplémentaire s'applique aux déclarations concernant les entreprises et leurs activités commerciales au sens large. Elle interdit toute déclaration publique relative aux avantages d'une entreprise ou d'une activité commerciale en matière de protection ou de restauration de l'environnement, ou d'atténuation des causes ou des effets environnementaux et écologiques des changements climatiques, à moins que ces déclarations ne reposent sur des « éléments de preuve suffisants et appropriés » (Bureau de la concurrence du Canada, 2025).

Ces dispositions ont une portée notoire : elles s'appliquent non seulement aux déclarations commerciales trompeuses, mais aussi, potentiellement, aux rapports de développement durable des entreprises, aux plans de transition climatique et aux communications destinées aux investisseurs. Ce faisant, elles soulignent la responsabilité des conseils d'administration, établie de longue date, en matière de gouvernance, en mettant l'accent sur le risque juridique encouru lorsque les déclarations environnementales figurant dans les divulgations effectuées par les entreprises sont inexactes ou insuffisamment étayées.

Cependant, le ministre fédéral des Finances a présenté le projet de loi C-15 en novembre 2025 (gouvernement du Canada, 2025) en réponse aux inquiétudes selon lesquelles la réglementation sur l'écoblanchiment engendre une incertitude en matière d'investissement. Cette loi a reçu la sanction royale le 26 mars 2026 (gouvernement du Canada, 2026). Ces inquiétudes s'expliquent par le risque de litige, réel ou présumé, lié

9 La norme de « méthodologie reconnue internationalement » applicable aux allégations formulées au niveau de l'entreprise a engendré une incertitude importante quant à la conformité, notamment en raison de l'absence de lignes directrices réglementaires claires sur les méthodologies satisfaisant au seuil législatif. En conséquence, un certain nombre d'entreprises ont réduit ou retiré du domaine public leurs informations liées au climat afin de limiter leur exposition à des recours privés en vertu des nouvelles dispositions. Voir Institute for Sustainable Finance. (2025). *Bill C-59: Government intentions vs. market reactions* (Briefing note). Queen's University, Smith School of Business.; Chell, C. (2026, January 1). *Changes to Canada's anti-greenwashing law will increase risk for companies*. KPMG Canada.

aux dispositions relatives à l'écoblanchiment¹⁰, ce qui a déjà conduit certaines entreprises à limiter ou à cesser leur divulgation publique d'informations relatives au climat et à la durabilité. Entre autres changements, le projet de loi C-15 a introduit deux modifications majeures aux dispositions de la *Loi sur la concurrence* concernant l'écoblanchiment. En premier lieu, il a modifié l'alinéa 74.01(1)(b.2) afin de supprimer l'obligation selon laquelle les déclarations environnementales concernant une entreprise ou une activité commerciale doivent être prouvées conformément à une méthodologie internationalement reconnue, en remplaçant cette dernière par une norme d'« épreuve suffisante et appropriée ». La disposition modifiée maintient également le renversement explicite de la charge de la preuve, en vertu duquel il incombe à la personne qui fait la déclaration d'en apporter la preuve (*Loi sur la concurrence*, 1985, art. 74.01(1)(b.2); loi n° 1 de 2026 portant mise en œuvre du budget 2025, art. 597(1)(b.2)). En second lieu, elle a restreint le recours privé en empêchant les parties privées d'obtenir du Tribunal de la concurrence la permission de faire une demande concernant les déclarations environnementales relatives à une entreprise ou à une activité commerciale, tout en préservant les requêtes privées au titre de la disposition relative aux déclarations environnementales spécifiques à un produit et de la disposition générale relative aux déclarations commerciales trompeuses (*Loi sur la concurrence*, 1985, art. 74.01(1.01), 103.1(6.2); *Loi no 1 d'exécution du budget de 2025*, art. 597(2), 598) . 597(2), 598).

STRUCTURE RÉGLEMENTAIRE SOUS-JACENTE

Au cours du temps, le Canada a mis en place une structure réglementaire à plusieurs niveaux qui continue de soutenir, et à bien des égards d'exiger, l'intégration des considérations ESG dans les processus décisionnels des entreprises et des institutions. Loin d'être une tendance passagère, la gouvernance en matière de pratiques ESG au Canada repose sur des devoirs fiduciaires de longue date, des obligations de divulgation boursière en constante évolution et une architecture émergente intégrant des normes d'information sur la durabilité, alignée sur les normes internationales. Ce cadre s'étend à plusieurs niveaux et acteurs : depuis les obligations incombant aux administrateurs d'entreprises et aux fiduciaires de régimes de retraite en vertu des lois fédérales et provinciales, aux attentes en matière de divulgation fixées par les autorités de réglementation des valeurs mobilières et les organismes de contrôle prudentiel, en passant par les mécanismes juridiques de responsabilité mis en place pour lutter contre l'écoblanchiment. Si certains de ces éléments peuvent faire l'objet de débats, comme la législation de lutte contre l'écoblanchiment, pris dans leur ensemble, ces évolutions réglementaires indiquent que les critères ESG représentent de plus en plus un impératif juridique et de gouvernance.

Dans le même temps, le cadre canadien n'est pas totalement épargné par la contagion anti-ESG : certaines initiatives de réforme ont récemment été bloquées ou revues à la baisse, ce qui reflète des tendances politiques plus larges, observées à travers l'Amérique du Nord. Il est donc essentiel de bien comprendre ce paysage réglementaire pour évaluer à la fois la résilience de l'infrastructure de gouvernance climatique du Canada et ses points faibles. Ces changements réglementaires montrent que les entreprises canadiennes sont confrontées à un risque juridique accru associé à la communication des critères ESG, ce qui ne fait que renforcer l'importance d'une gouvernance interne solide et d'une surveillance par le conseil d'administration des informations concernant la durabilité. Pour les conseils d'administration, cela ne signifie pas qu'il faille renoncer à la divulgation des pratiques ESG, mais plutôt s'assurer que les déclarations publiques concernant l'environnement soient dûment étayées. Il s'agit d'une responsabilité de gouvernance fondée sur les obligations découlant du droit des valeurs mobilières et du droit de la concurrence, qui vient s'ajouter au devoir de diligence et de loyauté des administrateurs. Ces évolutions soulignent que les considérations ESG ne sont plus marginales. Il s'agit de facteurs juridiquement pertinents qui exigent de la part des entreprises une surveillance éclairée, une communication maîtrisée et une gestion des risques rigoureuse.

10 Les modifications apportées par le projet de loi C-15 ont fait l'objet de critiques quant à leur potentiel d'affaiblir, plutôt que de résoudre, les objectifs du régime anti-écoblanchiment. Chell (2026) a souligné que la suppression de l'exigence de « méthodologie reconnue internationalement » pourrait diminuer la clarté et, paradoxalement, accroître l'exposition au risque des entreprises plutôt que de la réduire, puisque la norme plus vague de « justification adéquate et appropriée » laisse place à une plus grande incertitude interprétative. De même, Freeman (2026) a averti que la suppression du droit des parties privées de porter des plaintes directement devant le Tribunal de la concurrence est peu susceptible de réduire de façon significative le risque d'application de la loi, étant donné qu'aucune plainte privée concernant des allégations de durabilité n'a été déposée auprès du Tribunal entre le projet de loi C-59 et le projet de loi C-15, ce qui laisse penser que les recours privés n'étaient pas, en pratique, la principale source de l'incertitude que les modifications visaient à résoudre. Agioritis et Toth (2026) ont également averti que les modifications ne devraient pas être interprétées comme une abrogation intégrale des dispositions anti-écoblanchiment, le Bureau de la concurrence conservant l'entière autorité d'enquêter et d'intenter des demandes d'application de la loi, indépendamment de ces changements.

TABLEAU 2

Résumé du cadre réglementaire canadien favorisant l'intégration des critères ESG

Ce tableau résume les principaux piliers réglementaires qui sous-tendent la gouvernance ESG et climatique au Canada, leur pertinence pour les investisseurs institutionnels, ainsi que leur état d'avancement en août 2026.

Domaine	Principaux éléments réglementaires	Pertinence ESG/Climat	État d'avancement
Obligations fiduciaires (Administrateurs d'entreprises)	<i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i> , art. 122 : devoir de loyauté (agir avec honnêteté et de bonne foi au mieux des intérêts de la société) et devoir de diligence (agir avec le soin, la diligence et la compétence attendus de la part d'une personne raisonnablement prudente). <i>Affaires Peoples c. Wise</i> et <i>BCE c. Détenteurs de débentures de 1976</i> : les administrateurs peuvent prendre en compte les intérêts des parties prenantes, ce qui inclut l'environnement.	Les administrateurs sont légalement autorisés — et, dans de nombreux cas, tenus — de prendre en compte les facteurs ESG majeurs, et notamment les risques financiers liés au climat, dans leur processus décisionnel. L'intégration des critères ESG est compatible avec l'obligation fiduciaire, et non contraire à celle-ci.	En vigueur
Obligations fiduciaires (Fiduciaires de caisses de retraite)	Les lois fédérales et provinciales en matière de retraite exigent que les administrateurs de régimes agissent en tant que fiduciaires aux mieux des intérêts des participants et des bénéficiaires, en faisant preuve du soin, de la diligence et de la compétence attendues de la part d'une personne prudente. La norme de diligence est plus stricte pour les administrateurs de régimes possédant des compétences ou une expertise particulières.	Les fiduciaires de régimes de retraite ont l'obligation légale de prendre en compte les risques climatiques importants dans leurs décisions d'investissement et de gouvernance. Si les fonctions liées aux investissements et à la gestion quotidienne peuvent être déléguées, les obligations, en revanche, ne peuvent pas l'être.	En vigueur
Divulgence des valeurs mobilières (Cadre des ACVM)	Règlement 51-102 – <i>Obligation d'information continue sur les risques importants</i> , Règlement 58-101 / Instruction générale 58-201 – <i>Gouvernance d'entreprise</i> , Avis au personnel des ACVM n° 51-333, 51-358 et 51-354 sur la divulgation des informations environnementales et climatiques. Règles de la TSX relatives à la divulgation d'informations importantes.	Les obligations de divulgation existantes s'étendent déjà aux risques ESG et climatiques majeurs. Conformément à la législation sur les valeurs mobilières, les administrateurs sont chargés de veiller à l'exactitude des informations relatives à la durabilité et de les approuver.	En vigueur

Domaine	Principaux éléments réglementaires	Pertinence ESG/Climat	État d'avancement
Règlement prudentiel (Ligne directrice B-15 du BSFI)	Ligne directrice B-15 du BSIF : Gestion des risques climatiques, finalisée en mars 2025. Définit les attentes à l'égard des institutions financières fédérales (IFF) en matière de gestion des risques climatiques physiques et de transition. Alignée sur la norme NCID 2 du CCNID.	Confirme que les aléas climatiques constituent un risque financier important, exigeant des IFF une gouvernance active et une transparence quant à l'évaluation et à l'atténuation de ces risques. Procure aux investisseurs institutionnels canadiens un cadre fondé sur des principes pour la divulgation des informations sur le climat, contrairement au débat controversé sur les critères ESG aux États-Unis.	En vigueur
Dispositions concernant l'écoblanchiment (<i>Loi sur la concurrence</i> , 2024)	<i>Loi sur la concurrence</i> , art. 74.01 : (1) les déclarations concernant les produits doivent reposer sur des « éléments corroboratifs suffisants et appropriés »; (2) les déclarations concernant les entreprises doivent reposer sur des « éléments de preuve suffisants et appropriés ». Adoptée initialement en juin 2024, la loi prévoyait une exigence supplémentaire selon laquelle les déclarations concernant les entreprises devaient être étayées conformément à une méthodologie reconnue au niveau international. Le projet de loi C-15 (sanction royale du 26 mars 2026) a supprimé cette exigence et restreint les recours privés concernant les déclarations des entreprises concernant l'environnement.	Les conseils d'administration s'exposent à des risques juridiques lorsque les déclarations environnementales figurant dans les supports promotionnels de l'entreprise ne sont pas étayées. Le renversement de la charge de la preuve signifie que c'est à l'entreprise qu'il incombe de prouver la validité de ses déclarations; cela renforce l'obligation de gouvernance de vérifier et de documenter les déclarations relatives aux critères ESG avant leur divulgation.	En vigueur
Normes d'information sur la durabilité du CNNID (Déc. 2024)	Normes canadiennes d'information sur la durabilité (NCID) : Les normes NCID 1 (Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité) et NCID 2 (Informations à fournir en lien avec les changements climatiques) sont alignées sur les normes internationales IFRS/ISSB.	Fournissent un cadre facultatif, mais cohérent à l'échelle internationale, pour la divulgation d'informations sur les risques climatiques, fondé sur le critère d'importance relative financière. Procurent aux investisseurs institutionnels canadiens une base fondée sur des principes pour la divulgation des informations sur le climat, contrairement au débat controversé sur les critères ESG aux États-Unis.	Facultatif

Domaine	Principaux éléments réglementaires	Pertinence ESG/Climat	État d'avancement
Règlement sur les valeurs mobilières (Effet de contagion transfrontalier)	(1) Projet de règlement NI 51-107 sur la divulgation obligatoire des informations liées au climat — suspendu par les ACVM en avril 2025, peu après que la SEC américaine soit revenue sur ses propres règles en matière de divulgation climatique.	Les principaux outils visant à responsabiliser les conseils d'administration en matière de climat ont été suspendus, ce qui reflète l'effet de contagion transfrontalier des pressions politiques et commerciales américaines contre les critères ESG. Cela réduit la transparence et limite la capacité des propriétaires d'actifs à évaluer la gestion des risques climatiques.	En suspens

Sources : Loi canadienne sur les sociétés par actions, 1985; Magasins à rayons Peoples inc. c. Wise [2004] CSC 68; BCE inc. c. Détenteurs de débentures de 1976 [2008] CSC 69; Autorités canadiennes en valeurs mobilières; CCNID; Ligne directrice B-15 du BSIF; Loi sur la concurrence, 1985 (telle que modifiée en 2024); projet de loi C-15 (2025).

Les pressions transfrontalières en matière de gouvernance et les faiblesses de la réglementation décrites ci-dessus, le blocage des réformes en matière de divulgation, le retrait des gestionnaires d'actifs et la surveillance politique des initiatives de collaboration constituent de réels défis pour les investisseurs institutionnels canadiens. Pourtant, ces pressions s'inscrivent dans un contexte juridique et réglementaire spécifique qui, jusqu'à présent, a fait preuve d'une résilience suffisante pour maintenir une gouvernance efficace en matière de risques climatiques.

CONCLUSION : L'AVENIR DE LA GOUVERNANCE CLIMATIQUE AU CANADA

La remise en cause de la gouvernance des risques climatiques par le mouvement anti-ESG met à l'épreuve la résilience des investisseurs institutionnels au Canada. En raison de l'intégration transfrontalière des marchés, un certain effet de contagion est inévitable, mais les structures de gouvernance, les cultures institutionnelles et les cadres réglementaires propres au Canada sont-ils suffisamment résilients pour permettre aux investisseurs institutionnels de continuer à surveiller efficacement les risques climatiques malgré ces pressions?

Les premières indications permettent d'être prudemment optimiste. En effet, les caisses de retraite canadiennes ont maintenu leurs pratiques de gouvernance à l'égard des risques climatiques, alors même que certaines institutions américaines ont fait marche arrière. Les cadres réglementaires canadiens continuent à soutenir la divulgation d'informations sur le climat. De plus, l'insistance des investisseurs institutionnels canadiens sur l'importance relative financière et une gouvernance fondée sur les risques apporte une clarté conceptuelle qui contribue à résister à la politisation.

Toutefois, la vigilance en matière de gouvernance reste essentielle. Les pressions anti-ESG pourraient évoluer de manière à créer de nouvelles difficultés pour les investisseurs canadiens. Les interdépendances transfrontalières en matière de gouvernance pourraient s'accroître à mesure que les marchés deviennent plus intégrés. Et les risques climatiques sous-jacents qui justifient l'attention des conseils d'administration continuent de s'intensifier, rendant une gouvernance efficace d'autant plus importante qu'elle est de plus en plus contestée.

La question fondamentale en matière de gouvernance est de savoir si les conseils d'administration des investisseurs institutionnels peuvent rester concentrés sur leur responsabilité première, à savoir la protection des intérêts des bénéficiaires grâce à une gestion prudente des risques à long terme, dans un contexte où l'exercice de cette responsabilité face aux risques climatiques est devenu politiquement controversé. Pour les investisseurs institutionnels canadiens, la réponse semble être oui. Mais pour maintenir cette résilience, une gouvernance disciplinée, une expertise approfondie et une formulation claire des fondements fiduciaires de la surveillance des risques climatiques seront nécessaires.

ANNEXE A

Chronologie des principaux événements anti-ESG aux États-Unis (2021-2025)

2021

Législation

Le Texas vote une loi anti-ESG

Le Texas adopte le projet de loi n° 13 du Sénat interdisant aux caisses de retraite de l'État d'investir dans des institutions financières qui limitent leurs relations commerciales avec les entreprises du secteur des énergies fossiles. Il s'agit de la première loi majeure au niveau d'un État contre les critères ESG.

Législation

Les projets de loi anti-ESG se multiplient à travers les différents États

Les assemblées législatives des États à majorité républicaine commencent à présenter des projets de loi ciblant les investissements dans les caisses de retraite fondés sur des critères ESG. Plus de 370 projets de loi auraient été présentés dans 40 États entre 2021 et 2024.

2022

Gestionnaires d'actifs

Vanguard abandonne l'initiative Net Zero Asset Managers

Vanguard se retire de l'initiative NZAM en décembre 2022, invoquant la possibilité de conflit entre son indépendance et ses obligations fiduciaires ; cela marque le début d'un désengagement plus large vis-à-vis des coalitions pour le climat.

Politique

Les campagnes de désinvestissement menées par les États visent BlackRock

Le Texas, la Floride et d'autres États à majorité républicaine commencent à retirer leurs fonds des caisses de retraite publiques de BlackRock, estimant que les engagements de cette société en matière d'ESG et de lutte contre les changements climatiques vont à l'encontre de leurs intérêts financiers.

Législation

La Floride vote une loi anti-ESG

La Floride adopte une loi interdisant aux gestionnaires de fonds publics de prendre en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement ; il s'agit de l'une des lois anti-ESG les plus radicales adoptées à ce jour au niveau des États.

2023

Vote par procuration

Les trois principaux gestionnaires d'actifs diminuent leur soutien à tous les niveaux

State Street, Vanguard et BlackRock font tous état d'une baisse significative de leur soutien aux propositions d'actionnaires à caractère environnemental et social, ce qui, pris dans son ensemble, témoigne d'un changement décisif dans le comportement des investisseurs institutionnels.

Politique

Le Congrès américain vise les critères ESG dans la législation fédérale

Des membres républicains du Congrès présentent le *RETIRE Act* ainsi que d'autres projets de loi fédéraux visant à limiter la prise en compte des critères ESG dans les fonds de retraite régis par l'ERISA (*Employee Retirement Income Security Act ou Loi sur la sécurité des revenus de retraite des salariés*).

2024

- Gestionnaires d'actifs** **BlackRock réduit considérablement son soutien aux propositions climatiques**
En 2024, BlackRock n'a voté en faveur que de 4 % des propositions d'actionnaires à caractère environnemental et social, contre 47 % en 2021, un revirement radical attribué en partie à des pressions politiques.
- Gestionnaires d'actifs** **JPMorgan et State Street se retirent de l'initiative Climate Action 100+**
Deux des plus grands gestionnaires d'actifs au monde se sont retirés en février de l'initiative collaborative CA100+, invoquant des pressions politiques et des craintes liées à une enquête antitrust.
- Gestionnaires d'actifs** **Vanguard ne soutient aucune proposition climatique**
Vanguard indique n'avoir soutenu aucune résolution d'actionnaires à caractère environnemental ou social au cours de la saison des assemblées générales de 2024, ce qui constitue un recul sans précédent en matière de gestion responsable des changements climatiques.
- Politique** **Avec la réélection de Trump, le mouvement anti-ESG prend de l'ampleur**
La réélection de Donald Trump en novembre 2024 marque un tournant majeur. La portée du mouvement s'étend au-delà des institutions financières pour cibler l'ensemble des entreprises, la politique fédérale anti-ESG devenant désormais une priorité gouvernementale.
- Législation** **Les projets de loi anti-ESG, moins nombreux, affichent néanmoins un taux d'adoption plus élevé**
Bien que le nombre de projets de loi anti-ESG déposés en 2024 soit inférieur à celui de 2023, ceux qui sont déposés aboutissent nettement plus souvent, ce qui témoigne d'une stratégie législative plus ciblée et plus efficace.

2025

- Pouvoir exécutif** **Trump signe des décrets présidentiels visant les critères DEI et ESG**
Le 20 janvier 2025, Trump signe le décret n° 14173, qui supprime les programmes DEI dans l'ensemble des agences fédérales. Une série de décrets supplémentaires s'ensuit, visant les critères ESG dans les marchés publics fédéraux et la gestion des régimes de retraite.
- Gestionnaires d'actifs** **BlackRock se retire de l'initiative Net Zero Asset Managers**
BlackRock annonce son retrait de l'initiative NZAM le 10 janvier 2025, à la suite de la décision de Goldman Sachs, Wells Fargo et d'autres grandes institutions financières de se désengager des coalitions dédiées au financement climatique.
- Gestionnaires d'actifs** **BlackRock abandonne ses objectifs DEI**
BlackRock abandonne ses objectifs de recrutement en matière de diversité et intègre son personnel chargé de la DEI (diversité, équité, inclusion) au sein d'une équipe rebaptisée « Talent et Culture », invoquant l'évolution du contexte juridique et politique aux États-Unis.

Règlementation**La SEC renonce à défendre les règlements sur la divulgation des informations climatiques**

Sous l'administration Trump, la Securities and Exchange Commission renonce à défendre les règles de divulgation des informations climatiques mises en place sous l'administration Biden, supprimant ainsi le principal mécanisme fédéral régissant l'obligation pour les entreprises de rendre compte de leurs activités liées au climat.

Pouvoir exécutif**Trump signe un décret sur les conseillers en vote par procuration**

En décembre 2025, Trump signe le décret présidentiel n° 14366, enjoignant à la SEC de supprimer les obligations concernant les critères ESG et DEI du vote par procuration, et exigeant du ministère du Travail qu'il revise les règles fiduciaires de l'ERISA afin d'en exclure toutes considérations non financières.

Sources : Pleiades Strategy Anti-ESG Bill Tracker ; Ropes & Gray ; Morningstar ; Veelaw ; CNBC ; Reuters ; Fortune ; Factiva.

ANNEXE B

Lois régissant les valeurs mobilières et critères ESG

Les lois sur les valeurs mobilières relatives aux obligations, à la divulgation et aux meilleures pratiques en matière d'ESG ont été harmonisées par le biais de règlements nationaux et de politiques mises en œuvre par l'ensemble des commissions canadiennes des valeurs mobilières. La divulgation et les meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise sont régies par le Règlement national 58-101 – *Information concernant les pratiques en matière de gouvernance* et par l'Instruction générale 58-201 – *Gouvernance d'entreprise*. Ces réglementations mettent l'accent sur la transparence, la conduite éthique et la surveillance exercée par le conseil d'administration. Les *Obligations d'information continue* prévues par le Règlement national 51-102 imposent aux sociétés ouvertes de divulguer les risques, tendances et incertitudes importants, y compris les risques environnementaux et liés au climat. En octobre 2010, les ACVM ont publié l'Avis du personnel n° 51-333 – *Indications en matière d'information environnementale*, qui fournissait des orientations détaillées aux émetteurs assujettis sur la manière dont les obligations existantes en matière d'information continue s'appliquent aux questions environnementales, y compris les risques liés au climat. Ce document a ensuite été complété par l'Avis du personnel des ACVM n° 51-358, qui a élargi le cadre défini dans l'Avis n° 51-333. En 2018, les ACVM ont publié l'Avis du personnel n° 51-354 – *Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique*, qui rend compte des résultats d'un examen ciblé des pratiques de divulgation en matière de changements climatiques chez les émetteurs assujettis et énonce des attentes supplémentaires visant à améliorer ces pratiques.

Sources

- Canadian Securities Administrators. (2005, June 30). *National Instrument 58-101 : Disclosure of corporate governance practices*. https://www.bclaws.gov.bc.ca/civix/document/id/complete/statreg/241_2005
- Canadian Securities Administrators. (2005, June 30). *National Policy 58-201: Corporate governance guidelines*. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20050617_58-201_corp-gov-guidelines.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). *National Instrument 51-102 : Continuous disclosure obligations*. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20040402_51-102-cont-disc-ob.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2010, October 27). *CSA Staff Notice 51-333 : Environmental reporting guidance*. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/csa_20101027_51-333_environmental-reporting.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2019, August 1). *CSA Staff Notice 51-358 : Reporting of climate change-related risks*. <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/51-358/csa-staff-notice-51-358-reporting-climate-change-related-risks>
- Canadian Securities Administrators. (2018, April 5). *CSA Staff Notice 51-354 : Report on climate change-related disclosure project*. <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/51-354/csa-staff-notice-51-354-report-climate-change-related-disclosure-project>

RÉFÉRENCES

- Agioritis, J., & Toth, J. (2026, March 30). *Federal government narrows scope of the Competition Act's anti-greenwashing provisions as Bill C-15 receives royal assent*. MLT Aikins. <https://www.mltaikins.com/insights/federal-government-narrows-scope-of-the-competition-acts-anti-greenwashing-provisions-as-bill-c-15-receives-royal-assent/>
- Bauslaugh, R. (2021). *Climate change : Legal implications for Canadian pension plan fiduciaries and policymakers*. Canada Climate Law Initiative ; McCarthy Tétrault LLP. <https://ccli.ubc.ca/wp-content/uploads/2021/05/Bauslaugh-Pension-Opinion-1.pdf>
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). Form 51-102F1: Management's discussion & analysis.
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). Form 51-102F2: Annual information form.
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). Form 51-102F3: Material change report.
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). Form 51-102F5: Business acquisition report.
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). Form 51-102F6: Statement of executive compensation.
- Canadian Securities Administrators. (2004, November 17). Form 58-101F1: Corporate governance disclosure.
- Canadian Securities Administrators. (2004, November 17). Form 58-101F2: Corporate governance disclosure (Venture issuers).
- Canadian Securities Administrators. (2004, March 30). National Instrument 51-102 : Continuous disclosure obligations. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20040402_51-102-cont-disc-ob.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2005, June 30). National Instrument 58-101 : Disclosure of corporate governance practices. https://www.bclaws.gov.bc.ca/civix/document/id/complete/statreg/241_2005
- Canadian Securities Administrators. (2005, June 30). National Policy 58-201: Corporate governance guidelines. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20050617_58-201_corp-gov-guidelines.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2010, October 27). CSA Staff Notice 51-333 : Environmental reporting guidance. https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/csa_20101027_51-333_environmental-reporting.pdf
- Canadian Securities Administrators. (2018, April 5). CSA Staff Notice 51-354 : Report on climate change-related disclosure project. <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/51-354/csa-staff-notice-51-354-report-climate-change-related-disclosure-project>
- Canadian Securities Administrators. (2019, August 1). CSA Staff Notice 51-358 : Reporting of climate change-related risks. <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/51-358/csa-staff-notice-51-358-reporting-climate-change-related-risks>
- Canadian Securities Administrators. (2025, April 23). CSA updates market on approach to climate-related and diversity-related disclosure projects. <https://www.securities-administrators.ca/news/csa-updates-market-on-approach-to-climate-related-and-diversity-related-disclosure-projects/>
- Canadian Sustainability Standards Board. (2024, December 18). Canadian Sustainability Disclosure Standard 1 : General requirements for disclosure of sustainability-related financial information (CSDS 1). Financial Reporting & Assurance Standards Canada.
- Canadian Sustainability Standards Board. (2024, December 18). Canadian Sustainability Disclosure Standard 2 : Climate-related disclosures (CSDS 2). Financial Reporting & Assurance Standards Canada.
- Canada Business Corporations Act*, RSC 1985, c C-44.
- Ceres. (2023). Hot and cold: How asset managers voted on climate-related shareholder proposals in 2022, and what it means for 2023. <https://www.ceres.org/resources/reports/hot-and-cold-how-asset-managers-voted-climate-related-shareholder-proposals-2022>
- Chell, C. (2026, January 1). Changes to Canada's anti-greenwashing law will increase risk for companies. KPMG Canada. <https://kpmg.com/ca/en/insights/2026/01/changes-to-anti-greenwashing-law-increase-risk.html>

Chell, C. (2026, April). Changes to Canada's anti-greenwashing laws and business risk. KPMG Canada. <https://kpmg.com/ca/en/insights/2026/04/changes-to-canadas-anti-greenwashing-laws.html>

Coiteux, V., Grewal, R. K., Grygar, C., & Shaboian, I. (2026, January 6). Environmental, social & governance law: Canada. In ICLG — Environmental, Social & Governance Law 2026. International Comparative Legal Guides. <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/canada>

Competition Bureau Canada. (2025, June 5). Environmental claims and the Competition Act. Government of Canada. <https://competition-bureau.canada.ca/en/how-we-foster-competition/education-and-outreach/publications/environmental-claims-and-competition-act>

Crawford, T. (2025, June 3). There's a wildfire crisis in Western Canada. Why is this happening so early in the season? *Vancouver Sun*. <https://vancouversun.com/news/wildfire-crisis-in-western-canada-why-is-this-happening>

Dasgupta, A., Fos, V., & Sautner, Z. (2021). Institutional investors and corporate governance. *Foundations and Trends in Finance*, 12(4), 276–394. <https://doi.org/10.1561/05000000056>

Department of Finance Canada. (2024, October 9). Government advances made-in-Canada sustainable investment guidelines and mandatory climate disclosures to accelerate progress to net-zero emissions by 2050. Government of Canada. <https://www.canada.ca/en/department-finance/news/2024/10/government-advances-made-in-canada-sustainable-investment-guidelines-and-mandatory-climate-disclosures-to-accelerate-progress-to-net-zero-emissions.html>

Department of Finance Canada. (2025). Budget 2025 : Canada strong. Government of Canada. <https://budget.canada.ca/2025/report-rapport/pdf/budget-2025.pdf>

Dohle, M. (2024, September 2). "Not financially material": BlackRock and Vanguard's support for climate resolutions drops. *Net Zero Investor*. <https://www.netzeroinvestor.net/news-and-views/not-financially-material-blackrock-and-vanguards-support-for-climate-resolutions-drops>

eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).

Ellmen, E. (2025, February 24). Canadian investors stand by ESG despite 'greenhushing' trend. *Corporate Knights*. <https://corporateknights.com/category-finance/canadian-investors-stand-firm-on-esg-despite-greenhushing-trend-report-finds/>

Financial Reporting & Assurance Standards Canada. (n.d.). Sustainability. <https://www.frascanada.ca/en/sustainability>

Freeman, G. (2026, May 26). *A false sense of security? Navigating Canada's greenwashing laws*. 3E. <https://www.3eco.com/article/news-and-insights/canada-greenwashing-laws/>

Hansmann, H., & Kraakman, R. (2001). The end of history for corporate law. *Georgetown Law Journal*, 89, 439.

House of Commons of Canada. (2025). *Budget 2025 Implementation Act, No. 1* (Bill C-15, 1st reading, 45th Parliament, 1st Session). Parliament of Canada. <https://www.parl.ca/DocumentViewer/en/45-1/bill/C-15/first-reading>

Igini, M. (2025, October 23). Climate group brings back billion-dollar disaster database axed by Trump administration. *Earth.Org*. <https://earth.org/14-extreme-weather-events-in-first-half-of-2025-cost-us-more-than-100-billion/>

Isio. (2025). Asset managers continue to raise the bar on sustainable investing despite US ESG backlash. <https://www.isio.com/news/asset-managers-continue-to-raise-the-bar-on-sustainable-investing-despite-us-esg-backlash/>

Johnson, L. (2024, August 22). BlackRock's support for E+S proposals whittles away in 2024 proxy season. *ESG Dive*. <https://www.esgdive.com/news/blackrock-2024-investment-stewardship-report-declining-environmental-social-support/725010/>

Johnson, L. (2024, June 12). House Judiciary: Climate groups and activists 'colluding' on decarbonization. *ESG Dive*. <https://www.esgdive.com/news/house-judiciary-report-climate-groups-colluding-on-decarbonization-net-zero/718750/>

Jones, J. & Milstead, D. (2023, May 16). Investors reject climate proposals at Canadian energy giants, but momentum for change builds. *The Globe and Mail*. <https://www.theglobeandmail.com/business/article-shareholders-rebuff-climate-proposals-at-canadian-energy-giants-but/>

Kolasa, T., & Sautner, Z. (2025). Institutional investors and the fight against climate change. *Corporate Governance: An International Review*, 33(4), 663–679. <https://doi.org/10.1111/corg.12620>

Liao, C. (2014). A Canadian model of corporate governance. *Dalhousie Law Journal*, 37(2), 549.

MacIntosh, J. G. (2009). BCE and the Peoples' corporate law: Learning to live on quicksand. *Canadian Business Law Journal*, 48, 255.

Maimann, K. (2026, July 22). How wildfire smoke travels from Ontario to New York City – and turns distant city skies orange. *CBC News*. <https://www.cbc.ca/news/canada/wildfire-smoke-canada-us-faq-9.7271878>

Majority Action. (2024). Climate in the boardroom 2024: How asset manager voting shaped corporate climate action. <https://www.majorityaction.us/blog/majority-actions-new-report-shows-whats-blocking-our-path-to-sustainability>

McElhaney, A. (2023, October 24). Despite pressures, pension plans expect ESG exposure to grow. *Institutional Investor*. <https://www.institutionalinvestor.com/article/2cd2thmwcbstrm68k8311c/portfolio/despite-pressures-pension-plans-expect-esg-exposure-to-grow>

McKiernan, M. (2024, April 12). How will growing anti-ESG sentiment in the U.S. impact Canadian institutional investors? *Benefits Canada*. https://www.benefitscanada.com/archives_/benefits-canada-archive/how-will-growing-anti-esg-sentiment-in-the-u-s-impact-canadian-institutional-investors/

McIntyre, C. (2025, June 5). America's ESG backlash is curbing shareholder activism in Canada. *The Logic*. <https://thelogic.co/news/america-esg-backlash-curbing-shareholder-activism/>

Meredith, S. (2024, February 27). Bank CEO shrugs off U.S. war on 'woke' capital, says ESG investing is good for business. *CNBC*. <https://www.cnbc.com/2024/02/27/war-on-woke-capitalism-stanchart-ceo-says-esg-is-good-for-business.html>

Morningstar. (2024, February 5). Sustainable funds U.S. landscape report: 2023 in review. <https://www.morningstar.com/lp/sustainable-funds-landscape-report>

Office of the Superintendent of Financial Institutions. (2024, March 20). Guideline B-15 : Climate risk management. Government of Canada. <https://www.osfi-bsif.gc.ca/en/guidance/guidance-library/climate-risk-management>

Pension Benefits Standards Act, 1985, RSC 1985, c 32 (2nd Supp).

Pensions & Investments. (2022, August 4). BlackRock, J.P. Morgan, Vanguard among asset managers hit with anti-ESG letter from state officials. <https://www.pionline.com/rules-regulations/government-politics/pi-politics-letter-blackrock-jpmorgan-vanguard-esg/>

Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise, 2004 SCC 68.

Portfolio Adviser. (2025). Have we reached peak anti-ESG? <https://future.portfolio-adviser.com/have-we-reached-peak-anti-esg/>

Robarts, S. (2025, September 17). US 'the epicentre' of growing anti-ESG movement. *Yahoo Finance*. <https://finance.yahoo.com/news/us-epicentre-growing-anti-esg-101559744.html>

Securities and Exchange Commission. (2025, March 27). SEC votes to end defense of climate disclosure rules (Press Release No. 2025-58). <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-58>

Stroebel, J., & Wurgler, J. (2021). What do you think about climate finance? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 487–498. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.08.004>

Top Class Actions. (2026, June 8). Judge approves \$100M settlement over Hawaiian Electric's alleged role in Maui wildfire. Top Class Actions. <https://topclassactions.com/lawsuit-settlements/lawsuit-news/judge-approves-100m-settlement-over-hawaiian-electrics-alleged-role-in-maui-wildfire/>

Toronto Stock Exchange. (2024). TSX company manual: Part IV—Timely disclosure. <https://www.tsx.com/en/resource/3122>

VanDuzer, J. A. (2010). BCE v. 1976 Debentureholders: The Supreme Court's hits and misses in its most important corporate law decision since Peoples. *UBC Law Review*, 43(1), 205.

Waitzer, E., & Jaswal, J. (2009). Peoples, BCE, and the good corporate citizen. *Osgoode Hall Law Journal*, 47(3), 439.

Watts, R. (2023, May 2). Residents of Baie-Saint-Paul, Que., face flooded basements, washed out roads and a huge cleanup. *CBC News*. <https://www.cbc.ca/news/canada/montreal/flood-baie-saint-paul-residents-cleaning-1.6829490>

Yousofi, F., & Connolly, S. (2024, January 24). How emerging financial risks could affect public pension fund assets. Pew Charitable Trusts. <https://www.pew.org/en/research-and-analysis/articles/2024/01/24/how-emerging-financial-risks-could-affect-public-pension-fund-assets>