

18 SEPTEMBRE 2020

## Les questions ESG en période de COVID : Principaux points à considérer pour les gestionnaires de fonds d'investissement

Auteur : [Brooke Jamison](#)

Le présent article, reproduit avec autorisation, a été publié pour la première fois sur la plateforme *Business Law Today* de l'American Bar Association.

Depuis le 5 juin 2019, date à laquelle la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») a publié son interprétation de la norme de conduite des conseillers en placement énoncée dans la loi des États-Unis intitulée *Advisers Act*<sup>1</sup>, le monde a considérablement changé : le 3 février 2020, Larry Fink, le fondateur, président du conseil et chef de la direction de BlackRock Inc., a publié une lettre ouverte adressée aux chefs de la direction dans laquelle il affirmait que les changements climatiques [TRADUCTION] « sont devenus un facteur déterminant des perspectives à long terme des entreprises »<sup>2</sup>; le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la santé a déclaré que la COVID-19 pouvait être qualifiée de pandémie mondiale; le 25 mai 2020, le décès de George Floyd à Minneapolis a donné une nouvelle importance au mouvement Black Lives Matter.

Les gestionnaires de bon nombre de fonds d'investissement ont fait des déclarations ou ont pris des engagements à l'égard de l'intégration des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (les « ESG ») dans leurs décisions de placement. Avant la pandémie de COVID-19, le milieu des investissements se concentrait surtout sur les changements climatiques, comme le souligne notamment la lettre de Larry Fink<sup>3</sup>. Toutefois, depuis le début de la pandémie, le centre des préoccupations a changé, du moins temporairement<sup>4</sup>. Le « S » des questions « ESG » semble avoir pris plus d'importance que le « E » ou le « G »<sup>5</sup>.

Selon la législation fédérale des États-Unis, les conseillers inscrits (*registered advisers*) sont des fiduciaires et ont donc une obligation de diligence (*duty of care*) et une obligation de loyauté (*duty of loyalty*) envers leurs clients<sup>6</sup>. La SEC a déclaré que ces obligations fiduciaires exigent du conseiller qu'il [TRADUCTION] « adopte les buts, objectifs ou fins du mandant »<sup>7</sup> et que ses obligations [TRADUCTION] « sont alignées sur les délimitations de la relation entre le conseiller et son client, et le conseiller et son client peuvent façonner cette relation d'un commun accord, étant entendu qu'il doit y avoir divulgation complète et fidèle et consentement éclairé »<sup>8</sup>.

Durant la pandémie de COVID-19, il pourrait être utile pour les gestionnaires de fonds d'investissement de prendre les mesures suivantes à l'égard des questions ESG :

- **Examiner l'étendue de leurs engagements existants.** Lorsque les gestionnaires de fonds d'investissement supervisent et évaluent leurs portefeuilles, ils devraient examiner les ententes accessoires, le cas échéant, et les documents constitutifs des fonds qu'ils gèrent, y compris les conventions de société en commandite et les notices d'offre de placement privé, afin de s'assurer de bien comprendre le contenu et l'étendue de leurs engagements et des déclarations faites aux investisseurs concernant les questions ESG.
- **Évaluer l'efficacité des politiques et des procédures existantes concernant les principes ESG.** Les gestionnaires de fonds d'investissement qui ont pris des engagements concernant les questions ESG devraient revoir la façon dont ces principes sont pris en compte dans les décisions de placement ainsi que la gestion continue des sociétés en portefeuille et la gestion de leur propre entreprise (par exemple, la manière dont leurs employés clés sont recrutés et promus et la rémunération des congés de maladie de leurs employés).

- **Adopter une politique concernant les questions ESG.** Les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'ont pas encore adopté de politique concernant les questions ESG pourraient envisager de le faire et ainsi repérer et gérer les risques non pris en compte par leurs processus existants et améliorer la capacité de leurs fonds à résister à la tempête COVID-19 (et, potentiellement, à prospérer dans celle-ci). Selon les idées reçues, les questions ESG font obstacle aux rendements financiers solides; or, la pandémie actuelle a démontré qu'ils ne sont pas incompatibles. Il est possible, par exemple, que les fonds qui ont déjà mis le doigt sur les risques en matière ESG et pris des mesures appropriées constatent que les sociétés de leur portefeuille sont plus résistantes que celles d'autres fonds<sup>9</sup>.
- **Rajuster la stratégie de placement.** Les gestionnaires de fonds qui ne disposent pas d'une stratégie de placement suffisamment large pour inclure de nouveaux types de placements attrayants devraient envisager de modifier la stratégie de placement de leurs fonds (modification qui nécessiterait généralement le consentement des investisseurs) ou de créer un fonds d'accompagnement (*sidecar fund*) (opération qui pourrait également nécessiter le consentement des investisseurs, selon les dispositions régissant le fonds existant) afin de pouvoir profiter de ces types de placements.
  - Les gestionnaires de fonds qui souhaitent apporter un tel changement devraient communiquer avec les investisseurs à ce sujet dès le début du processus pour prendre connaissance et tenir compte de toute préoccupation qu'ils pourraient avoir concernant l'évolution du style de gestion ou les conflits d'intérêts potentiels. Les investisseurs pourraient vouloir savoir, par exemple, comment les conflits seront gérés si deux fonds différents gérés par le même gestionnaire ont la faculté d'investir dans différentes tranches de la structure du capital de la même société.
  - Tout gestionnaire de fonds qui souhaite créer un fonds d'accompagnement devrait être prêt à répondre aux nouvelles questions des investisseurs sur la manière dont il tiendra compte des risques ESG : la stratégie de placement du fonds d'accompagnement pourrait soulever des questions en matière ESG considérablement différentes et se traduire par un profil de risque considérablement différent de ceux qui sont associés au fonds existant.

Ces mesures n'assureront pas nécessairement le succès d'un fonds d'investissement ni des rendements se situant dans le premier quartile. Il y aura certainement des fonds d'investissement qui ne pourront pas se remettre des pertes subies ou qui, en fin de compte, ne seront pas en mesure de produire les rendements escomptés par leurs investisseurs en raison de la pandémie. Toutefois, à cette époque où la santé, la sécurité et la stabilité sont des préoccupations primordiales pour de nombreux investisseurs institutionnels, notamment, le gestionnaire de fonds d'investissement qui choisit de faire fi de ses propres engagements relatifs aux questions ESG, ou des facteurs ESG en général, le fait à ses risques et périls.

<sup>1</sup> Securities and Exchange Commission des États-Unis, *Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers*, 17 CFR Part 276 (Release No. IA-5248; File No. S7-07-18), publié en anglais (5 juin 2019).

<sup>2</sup> Laurence Fink, « *A Fundamental Reshaping of Finance* », publié en anglais (2020).

<sup>3</sup> David Katz et Laura A. McIntosh, « *Corporate Governance Update: EESG and the COVID-19 Crisis* », publié en anglais (31 mai 2020).

<sup>4</sup> Olivia Raimonde et Hailey Waller, « *CEOs Drop Climate Change Talk to Focus on Surviving Covid-19* », publié en anglais (1<sup>er</sup> juillet 2020).

<sup>5</sup> Voir, par exemple, « *Investor Statement on Coronavirus Response* », déclaration publiée en anglais par plus de 300 investisseurs institutionnels, qui y lancent un appel aux entreprises pour qu'elles envisagent d'accorder des congés payés, de prioriser la santé et la sécurité et de conserver leurs employés, notamment : [TRADUCTION] « la perspective d'un chômage généralisé exacerbera la crise et les risques graves guettant la stabilité sociale et les marchés des capitaux ».

<sup>6</sup> *Interpretation*, supra note 1, pages 6-7, citant les documents (publiés en anglais) « *Amendments to Form ADV, Investment Advisers Act Release No. 3060* » (28 juillet 2010) et « *Proxy Voting By Investment Advisers, Investment Advisers Act Release No. 2106* » (31 janvier 2003).

<sup>7</sup> *Ibid*, pages 7-8.

<sup>8</sup> *Ibid*, page 9.

<sup>9</sup> Jon Hale, « *Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds* », publié en anglais (3 avril 2020).

---

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.