

# Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

# Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

Le présent document, initialement publié par l'Institut Canadien des Comptables Agréés en 2010, a été mis à jour par les Comptables professionnels agréés du Canada.

Copyright © 2010 L'Institut Canadien des Comptables Agréés

Tous droits réservés. Cette publication est protégée par des droits d'auteur et ne peut être reproduite ou transmise de quelque manière que ce soit (électroniquement, mécaniquement, par photocopie, enregistrement ou toute autre méthode) sans autorisation écrite préalable.

Pour obtenir des renseignements concernant l'obtention de cette autorisation, veuillez écrire à [permissions@cica.ca](mailto:permissions@cica.ca)

L'Institut Canadien des Comptables Agréés  
277, rue Wellington Ouest  
Toronto (Ontario) M5V 3H2  
[www.icca.ca](http://www.icca.ca)

Imprimé au Canada  
Available in English

## Préface

Le Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) se consacre à la promotion de la mesure et de la communication de l'information sur la performance organisationnelle.

Les grands investisseurs institutionnels commencent à intégrer les facteurs environnementaux, les facteurs sociaux et les facteurs liés à la gouvernance (ESG) à leurs processus décisionnels. Ces investisseurs s'attendent par conséquent à ce que les entreprises communiquent des renseignements plus détaillés que ceux qu'elles présentent actuellement dans leurs rapports financiers. Un certain nombre d'organisations internationales et nationales, notamment la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, s'emploient à améliorer la communication de l'information sur les facteurs ESG par les entreprises.

Le présent document de travail a pour but de favoriser un dialogue éclairé entre les parties intéressées au sujet de la demande et de la communication de renseignements sur les facteurs ESG dont se servent les investisseurs institutionnels. Le document expose le résultat d'entrevues avec des investisseurs institutionnels, analyse les exigences réglementaires actuelles ainsi que la documentation et les initiatives pertinentes, et présente des recommandations visant à améliorer la communication et l'utilisation de l'information sur les facteurs ESG.

Le document de travail est publié sur le site Web de l'ICCA ([www.icca.ca/ccip](http://www.icca.ca/ccip)).

Les intéressés sont invités à commenter le document de travail et à faire part de leurs observations à :

**Chris Hicks, CA**

*Directeur de projets – Orientation et soutien*  
L'Institut Canadien des Comptables Agréés  
277, rue Wellington Ouest  
Toronto (Ontario) M5V 3H2  
Courriel : [chris.hicks@cica.ca](mailto:chris.hicks@cica.ca)

Juillet 2010



## Table des matières

<b>1. Introduction</b>	1
<b>2. Information sur les facteurs ESG utilisée dans les processus décisionnels des investisseurs</b>	2
2.1 Forces et tendances du marché	2
2.2 Résultats des entrevues	4
2.2.1 Information recherchée par les investisseurs	5
2.2.2 Sources d'information sur les facteurs ESG	8
2.2.3 Utilisation de l'information sur les facteurs ESG par les investisseurs	10
2.2.4 Nécessité d'améliorer la qualité de l'information et des recherches sur les facteurs ESG	14
<b>3. Obligations d'information réglementaires sur les facteurs ESG</b>	17
3.1 Évolution des obligations d'information sur les facteurs ESG	17
3.2 État de la situation	18
3.2.1 Règlements en vigueur	18
3.2.2 Conformité aux exigences réglementaires	22
3.2.3 Exigences des marchés boursiers	26
<b>4. Façons d'améliorer la communication et l'utilisation de l'information sur les facteurs d'ESG</b>	28
4.1 Mesures volontaires du marché	28
4.2 Mesures liées à la réglementation	30
4.3 Conclusion	31

<b>Annexe 1 - Initiatives visant l'amélioration de l'information sur les facteurs ESG</b>	33
<b>Annexe 2 - Liste des répondants</b>	47
<b>Annexe 3 - Sites Web utiles</b>	48

## 1. Introduction

Le présent document de travail porte sur les besoins des investisseurs institutionnels<sup>1</sup> en matière d'information sur les facteurs environnementaux, les facteurs sociaux et les facteurs liés à la gouvernance (ESG<sup>2</sup>) dont ils se servent pour prendre leurs décisions. Il a pour but de favoriser un dialogue éclairé entre les parties intéressées au sujet de la demande et de la communication de renseignements sur les facteurs ESG dont se servent ces investisseurs. On y passe en revue les tendances actuelles des marchés et de la réglementation ainsi que les exigences réglementaires en vigueur en matière d'information à fournir sur ces facteurs. Enfin, le document présente des recommandations visant à améliorer la communication de l'information sur les facteurs ESG et son utilisation à des fins décisionnelles par les investisseurs.

La Partie 2 présente un exposé sur les forces et les tendances actuelles des marchés financiers en matière d'information sur les facteurs ESG. On y traite en outre de l'approche actuellement suivie par les investisseurs pour intégrer les facteurs ESG à leurs processus décisionnels. Afin de recueillir de l'information sur l'utilisation de ces facteurs, on a demandé à 15 investisseurs institutionnels et à deux fournisseurs de services d'analyse financière de participer à des entrevues. On a interrogé les investisseurs sur les facteurs ESG dont ils avaient besoin, sur leurs sources d'information, sur la façon dont ils utilisaient cette information et sur la mesure dans laquelle ils en étaient satisfaits.

La Partie 3 du document décrit la situation actuelle en matière d'obligations d'information concernant les facteurs ESG. On y discute des exigences réglementaires pertinentes au Canada et à l'étranger et des résultats des examens ou contrôles de conformité au Canada.

La Partie 4 propose des options en matière d'information à fournir sur les facteurs ESG afin de combler l'écart entre ce que demandent les investisseurs et l'information qui leur est communiquée et d'améliorer l'intégration et l'utilisation des facteurs ESG dans les processus décisionnels des investisseurs.

L'Annexe 1 traite des organisations et des programmes qui favorisent l'amélioration de l'information sur les facteurs ESG. L'Annexe 2 contient la liste des interviewés, et l'Annexe 3, la liste des hyperliens menant à des sites Web intéressants portant sur les facteurs ESG et les processus décisionnels, y compris des sources d'information.

- 
- 1 Ce document de travail n'a pas pour objet de traiter des besoins d'information et des pratiques en matière de prise de décisions d'investisseurs autres que les investisseurs institutionnels. Aux fins du présent document, le terme «investisseurs» s'entend donc uniquement des investisseurs institutionnels.
  - 2 De nombreux investisseurs préfèrent utiliser l'abréviation «ESG» plutôt que des expressions génériques telles que «responsabilité sociale d'entreprise» et «développement durable».



## 2. Information sur les facteurs ESG utilisée dans les processus décisionnels des investisseurs

### 2.1 Forces et tendances du marché

Les investisseurs institutionnels, qui ont généralement un horizon temporel à long terme en matière d'investissement, semblent porter un intérêt croissant aux facteurs ESG. Ils sont de plus en plus nombreux à demander que les entreprises présentent une information plus détaillée que celle qu'elles communiquent actuellement dans leurs rapports financiers<sup>3</sup>.

On croyait au départ que les investisseurs éthiques ou socialement responsables étaient les seuls à s'intéresser aux facteurs ESG, mais il appert que ces questions préoccupent maintenant de plus en plus les grands investisseurs institutionnels au Canada et ailleurs dans le monde.

#### **Déclarations d'importants intervenants sur les marchés financiers concernant leur intérêt pour l'information sur les facteurs ESG**

[TRADUCTION] «Il devient de plus en plus évident que le développement durable constituera l'un des principaux catalyseurs de l'évolution industrielle au cours des 50 prochaines années, et que les entreprises et les investisseurs institutionnels cherchent de plus en plus à en comprendre les répercussions sur le plan financier.» (Colin Monks, chef, European Equity Research, HSBC<sup>4</sup>)

[TRADUCTION] «La crise actuelle a mis en évidence le rôle et l'influence des risques latents que comportent les portefeuilles d'investissement. Nous croyons qu'il faut désormais évaluer les risques à long terme de manière objective, en tenant compte des facteurs environnementaux et sociaux et de la gouvernance (ESG)<sup>5</sup>.» (Société générale)

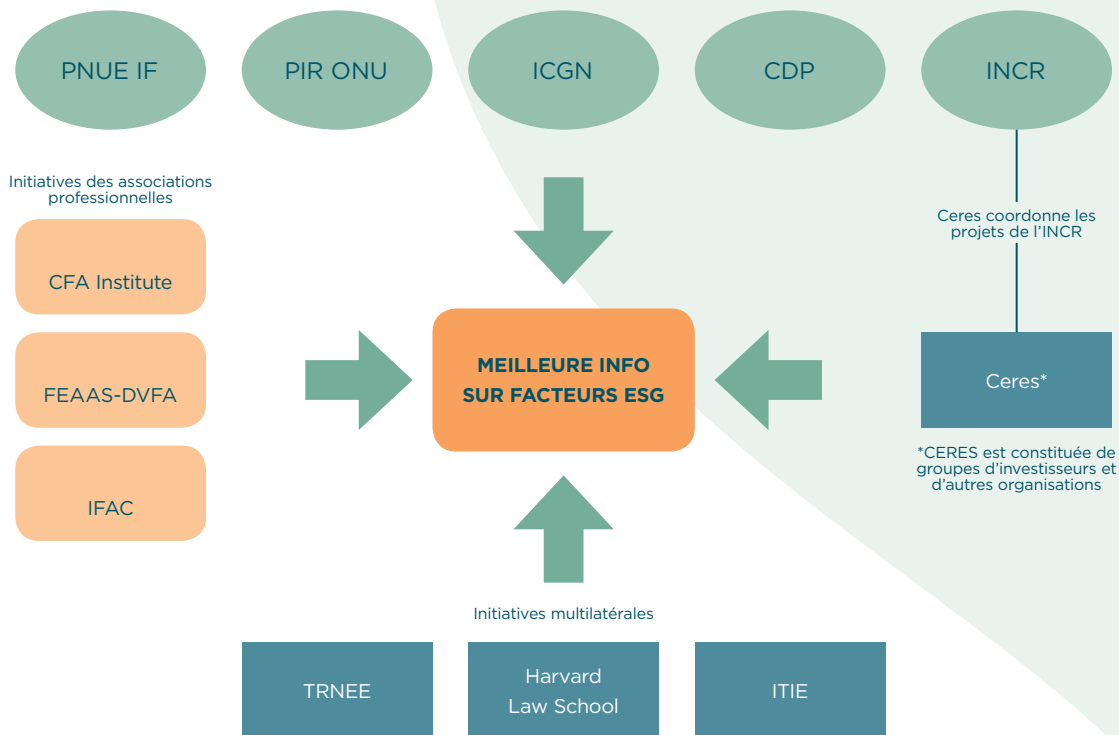
Un certain nombre d'organisations et de programmes internationaux et nationaux visent l'amélioration des diverses informations sur les facteurs ESG. Les initiatives de douze organisations et programmes (voir le diagramme ci-dessous), dont la plupart sont dirigées par des investisseurs, sont résumées à l'Annexe 1 du présent document de travail.

---

3 Voir par exemple le *Statement and Guidance on Non-financial Business Reporting*, International Corporate Governance Network, décembre 2008, et l'exposé-sondage de l'International Accounting Standards Board (IASB), *Management Commentary*, mai 2009.

4 Innovest Strategic Value Advisors, *Analysis of the Financial Impact of Sustainable Development in a Natural Resource Industry*, février 2005, page 4.

5 Société générale, *The SRI Navigator*, 19 mai 2009, page 4.



Les grandes institutions gestionnaires d'importants portefeuilles d'actifs participent à certaines de ces initiatives dirigées par des investisseurs. Le nombre d'investisseurs qui décident d'adhérer à de telles initiatives ne cesse d'augmenter. Ainsi, le rapport de 2009 a été publié au nom de 475 signataires ayant 55 billions de dollars d'actifs sous gestion et le rapport de 2004 du Carbon Disclosure Project (CDP) a été publié au nom de 95 signataires comptant 10 billions de dollars d'actifs sous gestion. Par ailleurs, les actifs d'investissement des 650 adhérents aux Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (PIR - ONU) représentaient, à la fin de 2009, plus de 18 billions de dollars (comparativement aux 2 billions de dollars d'investissements que détenaient 20 adhérents lorsque les PIR ont été mis en place par l'ONU en 2006).

Quelques investisseurs institutionnels canadiens ont rapidement décidé d'intégrer les facteurs ESG à leurs processus décisionnels en matière d'investissement, mais d'autres semblent maintenant rejoindre leurs rangs. En outre, avec la mondialisation croissante des mouvements de capitaux, les politiques et les pratiques d'investissement appliquées ailleurs dans le monde pourraient un jour avoir une incidence sur les marchés des capitaux et les émetteurs de titres au Canada.

Deux importantes interprétations juridiques du principe de responsabilité fiduciaire des gestionnaires de fonds communs de placement ont entraîné un changement fondamental des attitudes en ce qui concerne l'analyse des facteurs ESG pour la prise des décisions d'investissement. Auparavant, les gestionnaires pouvaient notamment prétendre que la prise en compte des facteurs ESG dans leurs processus décisionnels

en matière d'investissement dépassait le cadre de leurs obligations fiduciaires. On considère maintenant que le refus de tenir compte de ces questions pourrait constituer un manquement au devoir de fiduciaire<sup>6</sup>.

La question de l'importance relative de l'information sur les facteurs ESG revêt un caractère crucial. En 2010, dans une publication conjointe de l'IF du PNUE et du World Business Council for Sustainable Development, les entreprises et les institutions financières s'entendaient pour dire que :

[TRADUCTION] «les facteurs ESG peuvent entraîner des effets positifs ou négatifs à long terme sur les résultats financiers d'une entreprise<sup>7</sup>.»

En revanche, le document poursuivait ainsi :

[TRADUCTION] «... les entreprises et les investisseurs s'entendent pourtant mal sur le sens à donner aux facteurs ESG et sur l'importance de leurs effets sur le plan financier. Les entreprises estiment qu'elles savent parfaitement pourquoi et de quelle façon les facteurs ESG sont importants et essentiels à la conduite de leurs affaires — elles sont les mieux placées pour comprendre leur domaine d'activité. Or, comme les questionnaires actuels sur les facteurs ESG et les recherches documentaires ne permettent pas aux gestionnaires d'actifs de dégager cette information, ils ont tendance à se concentrer sur l'aspect réputation. Les entreprises s'entendent généralement pour dire que les facteurs ESG peuvent entraîner d'importantes fluctuations de leur valeur intrinsèque et que ces facteurs devraient se répercuter de manière semblable sur leur capitalisation boursière. De nombreux investisseurs continuent toutefois de croire que les facteurs ESG ne concernent que les questions de réputation et de la marque, ou encore de gouvernance<sup>8</sup>.»

La question de l'importance relative est expliquée dans le contexte d'un certain nombre d'initiatives, résumées à l'Annexe 1.

## 2.2 Résultats des entrevues

Au cours du dernier trimestre de 2009, on a invité le personnel de 15 grands investisseurs institutionnels et de deux fournisseurs de services affecté à l'analyse des facteurs ESG (la liste des répondants figure à l'Annexe 2) à participer à des entrevues visant à comprendre l'utilisation que font les investisseurs institutionnels de ces renseignements<sup>9</sup>.

- 
- 6 IF PNUE AMWG *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, octobre 2005. UNEP FI AMWG *Fiduciary Responsibility Legal and Practical Aspects of Integrating Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, 2009.
  - 7 IF PNUE et World Business Council for Sustainable Development, *Translating ESG into Sustainable Business Value*, mars 2010, page 7.
  - 8 IF PNUE et World Business Council for Sustainable Development, *Translating ESG into Sustainable Business Value*, mars 2010, page 7.
  - 9 Les entrevues ont été menées par Toby Heaps, rédacteur en chef et directeur général du *Corporate Knights Magazine*.

Le sondage portait essentiellement sur les facteurs ESG dont les investisseurs avaient besoin, sur leurs sources d'information, sur la façon dont ils utilisaient cette information et sur la mesure dans laquelle ils en étaient satisfaits.

Les investisseurs interrogés ont répondu que, pour diverses raisons, la nature de l'information qu'ils demandaient et utilisaient variait selon les secteurs d'activité, la situation géographique et les catégories d'actifs – se reporter au point 2.2.3.

Certains investisseurs institutionnels analysent les facteurs ESG pour mieux en comprendre les risques inhérents, mais également parce qu'ils perçoivent la possibilité d'un «rendement durable alpha<sup>10</sup>». Toutefois, cette vision est encore nouvelle, et ne représente pas actuellement une méthode répandue d'évaluation des risques et des opportunités.

L'une des institutions interrogées, Goldman Sachs, faisait observer dans une de ses publications qu'elle tenait compte des facteurs ESG pour prendre ses décisions d'investissement.

[TRADUCTION] «Certaines entreprises considèrent que les effets des facteurs ESG sur leur performance ne sont pas suffisamment importants pour justifier leur quantification et leur publication et ne publient donc pas d'indicateurs de performance. Nous estimons toutefois que les indicateurs dont nous nous servons pour évaluer les facteurs environnementaux, les facteurs sociaux et les facteurs liés à la gouvernance sont essentiels à l'analyse de la capacité d'une entreprise de maintenir un avantage concurrentiel à long terme<sup>11</sup>.»

### 2.2.1 Information recherchée par les investisseurs

Les répondants ont indiqué qu'ils recherchaient et utilisaient une grande diversité d'information sur les facteurs ESG. Parmi toutes les données sur les facteurs ESG, celles qui concernent la gouvernance sont actuellement les plus standardisées et les plus disponibles. En raison des pressions exercées par les autorités de réglementation et par les intervenants du marché, les données environnementales, particulièrement celles qui se rapportent au changement climatique, deviennent de plus en plus disponibles et standardisées. L'information sociale demeure la moins standardisée, plus particulièrement en ce qui concerne la publication des mesures pertinentes.

Afin de déterminer les types de renseignements dont ils ont besoin, les répondants appliquent habituellement une méthode descendante. Pour ce faire, les analystes, les conseillers en régimes de retraite et les sociétés d'investissement qui analysent les facteurs ESG élaborent leurs propres modèles exclusifs d'évaluation des entreprises. Toutefois, il existe dans l'ensemble une certaine similarité dans l'approche adoptée pour intégrer les facteurs ESG dans leur analyse financière.

10 Un investissement alpha est un investissement dont le rendement est supérieur aux coûts des risques encourus.

11 Goldman Sachs, *GS Sustain*, 30 juin 2008, page 52.

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

Beaucoup abordent l'analyse de l'intégration des facteurs ESG sous l'angle des thèmes et des tendances généraux qu'ils déterminent ou identifient. Ces thèmes et ces tendances peuvent inclure l'urbanisation croissante, les données démographiques, le changement climatique, la sécurité énergétique, les ressources en eau, l'important glissement du pouvoir économique vers le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine (la zone BRIC), la croissance de la population en dehors des pays développés et le rythme de l'industrialisation en Chine. On considère qu'il est important de comprendre le contexte commercial dans lequel les entreprises exercent leurs activités pour être en mesure d'évaluer l'importance relative possible des facteurs ESG.

Sous l'angle des thèmes et des tendances généraux, l'information est classée dans les catégories facteurs économiques, facteurs sociaux, facteurs environnementaux et facteurs liés à la gouvernance. La liste d'un certain nombre de facteurs classés dans ces catégories a été dressée.

Par exemple, dans l'industrie pétrolière et gazière, les facteurs sociaux incluent les données sur la main-d'œuvre, les relations avec les parties prenantes, les activités dans les marchés émergents, la sécurité des pipelines, la sécurité énergétique, les mesures de lutte contre la corruption et les droits de la personne. Les facteurs environnementaux englobent le changement climatique, l'énergie renouvelable, les ressources en eau, les rejets polluants, la biodiversité, la restauration des sites et le démantèlement des installations, l'utilisation des terrains, la réglementation du secteur chimique, l'utilisation des ressources et l'éco-efficacité, les carburants pour véhicules, la technologie moteur et les marchés de services environnementaux.

Dans chaque cas, les mesures et les indicateurs de rendement sectoriels pertinents disponibles sont employés dans les modèles d'analyse exclusifs. Il arrive que les investisseurs établissent leurs propres mesures et indicateurs de rendement sectoriels.

Ainsi, en ce qui concerne les données sur la main-d'œuvre, y compris sur les relations avec les employés, les indicateurs de rendement peuvent inclure le taux de roulement du personnel, le taux de syndicalisation, le rapport entre le salaire le plus bas et le salaire minimum et entre le salaire moyen et le salaire minimum, et le rapport entre les offres d'emploi et les postes comblés. Comme le signalait ASSET4, un nombre croissant d'entreprises communiquent les points de données d'un facteur ESG particulier, soit le taux de roulement du personnel. On considère que cette mesure constitue un indicateur important du taux de satisfaction des employés et correspond à un facteur de coût critique pour les entreprises, compte tenu du coût élevé associé au remplacement du personnel expérimenté<sup>12</sup>.

---

12 Thomson Reuters ASSET4, *The Next Phase of Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Information into Mainstream Investing*, 2010.

Dans la catégorie utilisation des ressources et éco-efficacité, les indicateurs de rendement peuvent comprendre l'intensité énergétique (gigajoules par mètre cube de production totale) et l'intensité du prélèvement d'eau.

Ces indicateurs sont calculés au moyen de points de données recueillies auprès de diverses sources d'information brute, notamment auprès des entreprises mêmes, d'ONG, voire de fournisseurs de données et d'autres sources.

Cette approche générale est le plus souvent appliquée à des secteurs industriels distincts afin de cibler les données les plus pertinentes concernant les entreprises d'un secteur donné.

[TRADUCTION] «Sur le plan de la compétitivité, le rendement en matière de développement durable revêt, en termes relatifs, la plus grande importance pour la création de valeur pour les actionnaires. SAM identifie donc dans chaque secteur les entreprises qui se classent aux premiers rangs et aux derniers rangs<sup>13</sup>.»

Les répondants ont confirmé qu'ils effectuent généralement leurs évaluations secteur par secteur afin d'identifier les entreprises classées aux premiers et aux derniers rangs. Ils ont mentionné les nombreux indicateurs et mesures de rendement qu'ils recherchent concernant les facteurs environnementaux et sociaux et les facteurs liés à la gouvernance.

En 2010, l'IF du PNUE et le World Business Council for Sustainable Development ont publié un document intitulé *Translating ESG into Sustainable Business Value*, qui présente notamment une liste d'exemples de facteurs ESG à analyser, par thème de développement durable et par secteur<sup>14</sup>.

L'Annexe 1 du présent document fait mention d'un guide publié en 2008 par le CFA Institute et intitulé *Environmental, Social and Governance Factors At Listed Companies*, qui présente un certain nombre d'exemples de types de données sur les facteurs ESG que les analystes financiers CFA recherchent et utilisent.

La Fédération européenne des associations d'analystes financiers (FEAAS) et la Society of Investment Professionals in Germany (DVFA) ont publié en 2010 un exposé-sondage listant les principaux indicateurs de «performance ESG» dans divers secteurs utiles à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises - voir l'Annexe 1 pour de plus amples renseignements.

---

13 SAM White Paper, *Alpha from Sustainability*, page 5.

14 IF PNUE et World Business Council for Sustainable Development, *Translating ESG into Sustainable Business Value*, 2010, pages 18 à 20.

## **2.2.2 Sources d'information sur les facteurs ESG**

Les personnes interrogées ont déclaré avoir obtenu les données sur les facteurs ESG qu'elles utilisaient en consultant les rapports réglementaires et diverses autres sources. Les obligations d'information imposées par les autorités de réglementation sont résumées dans la Partie 3 du présent document. Mentionnons d'autres sources d'information sur les facteurs ESG :

1. les entreprises elles-mêmes (au-delà des rapports réglementaires);
2. les fournisseurs de données;
3. les services de recherche sur les facteurs ESG;
4. les conseillers en régimes de retraite;
5. les sociétés d'investissement offrant des données ESG;
6. les organisations non gouvernementales (ONG);
7. autres.

Les adresses des sites Web de plusieurs sources d'information sur les facteurs ESG figurent à l'Annexe 3.

### **1. Les entreprises elles-mêmes (au-delà des rapports réglementaires)**

Les entreprises communiquent elles-mêmes de l'information sur les facteurs ESG dans leurs rapports sur le développement durable, à la faveur d'entretiens avec la direction<sup>15</sup>, sur leurs sites Web ou pendant les visites guidées de leurs établissements. On accorde une importance spéciale aux entretiens particuliers avec la direction, car ils permettent d'obtenir des détails anodins en eux-mêmes, mais qui peuvent être utiles à la prise de décisions d'investissement lorsque combinés à d'autres données. Un répondant a signalé que les grands investisseurs institutionnels peuvent obtenir toute l'information dont ils ont besoin en s'adressant directement aux entreprises. Comme ils investissent dans des milliers d'entreprises, il n'est cependant pas pratique de communiquer avec chacune de celles-ci.

### **2. Les fournisseurs de données**

Il existe aujourd'hui un certain nombre de fournisseurs de données. Avant 2009, les deux principaux services d'information financière, Thomson Reuters et Bloomberg, n'employaient pas d'analystes spécialisés dans l'évaluation des facteurs ESG. Bloomberg a lancé son service de données sur les facteurs ESG en 2009 afin de mettre à la disposition de ses clients et de leurs analystes financiers une liste des données publiées sur ces facteurs. ASSET4, que Thomson Reuters a acquis en novembre 2009, s'intéresse surtout aux facteurs ESG, mais fournit également des données financières afin de permettre aux investisseurs de mieux comparer le rendement des entreprises sur le plan des indicateurs ESG et des indicateurs financiers. Certains organismes fournissent des renseignements détaillés sur des sujets particuliers : ainsi, le Carbon Disclosure Project (CDP) communique des données

---

<sup>15</sup> Les entretiens sont fondés sur l'information qui a déjà été publiée ou qui est considérée comme sans importance, car la direction connaît les règles de la communication sélective.

sur le changement climatique. Pour sa part, Trucost recueille des données environnementales pour aider les investisseurs, les gestionnaires de fonds et les analystes dans leurs prises de décisions.

De nombreux investisseurs membres du CDP ont répondu, lors d'un sondage de cette organisation, que les données du CDP constituaient la source d'information sur le changement climatique la plus souvent utilisée, suivie de près par les données provenant des entreprises elles-mêmes<sup>16</sup>.

### 3. **Les services de recherche sur les facteurs ESG**

Dans ce secteur, les services de recherche ne se contentent pas de fournir des données; en fait, ils analysent, évaluent et surveillent la performance ESG des entreprises. Parmi ces services de recherche figurent MSCI qui, en 2010, a acquis le groupe RiskMetrics (lequel avait lui-même acquis des sociétés dont Innovest et KLD), Jantzi Sustainalytics, EIRIS, ECPI, FTSE-4Good et Sustainable Asset Management (SAM). Nombre de ces services de recherche ont également mis au point des indices qui tiennent compte de la performance ESG.

Ces services recueillent des données sur les entreprises et dégagent les tendances générales (concernant, par exemple, le changement climatique, l'évolution démographique et la sécurité énergétique), puis s'en servent pour cerner les défis et les opportunités propres à un secteur particulier. Les services de recherche s'intéressant aux facteurs ESG identifient les meilleures entreprises d'un secteur particulier en se fondant sur les réponses aux questionnaires sectoriels, sur des analyses et sur l'information obtenue de l'industrie, des ONG, et des dirigeants d'entreprises.

Certains services se consacrent exclusivement aux facteurs liés à la gouvernance, notamment Governance Metrics International.

### 4. **Les conseillers en régimes de retraite**

La société de services-conseils Mercer a établi un système de notation des facteurs ESG couvrant toutes les catégories d'actifs et s'est également engagée à évaluer tous les gestionnaires de fonds en fonction des facteurs ESG. Les détenteurs d'actifs peuvent ainsi se servir des notes attribuées aux gestionnaires de fonds pour effectuer des comparaisons par régions et par catégories d'actifs sur plusieurs années.

Les recherches de Towers Watson englobent les facteurs ESG.

---

16 *Investor Research Project - Investor use of CDP data*, Carbon Disclosure Project, Mercer, 2009, page 2.



## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

[TRADUCTION] «Nous estimons que les gestionnaires d'actifs doivent tenir compte des éléments macroéconomiques que représentent les facteurs environnementaux, les facteurs sociaux et les facteurs liés à la gouvernance (ESG), car ils influenceront indubitablement sur les rendements futurs<sup>17</sup>.»

### 5. Les sociétés d'investissement offrant des données ESG

Les maisons de courtage ou vendeurs de placements tels que Goldman Sachs, Société générale et Citi produisent des rapports de recherche qu'ils mettent à la disposition du marché.

Les acheteurs de placements, par exemple Gestion de Placements TD et RBC Gestion d'Actifs, produisent des rapports de recherche internes sur lesquels sont fondées leurs décisions d'investissement, mais ces rapports ne sont pas rendus publics.

### 6. Les organisations non gouvernementales (ONG)

Un certain nombre d'ONG mettent l'accent sur différents facteurs ESG à l'échelle sectorielle et de l'économie en général : l'Institut des ressources mondiales, l'Institut Pembina, le Heidelberg Institute, le Pacific Institute et le Fonds mondial pour la nature (World Wildlife Fund). La recherche universitaire constitue également une source d'information.

### 7. Autres

Il existe d'autres sources d'information sur les facteurs ESG, par exemple les journaux, les conférences, les revues spécialisées ou les associations sectorielles.

Selon les répondants, les données ESG obtenues ailleurs que dans les rapports réglementaires étaient les plus utiles à des fins d'investissement. Certains répondants ont toutefois noté qu'une analyse minutieuse de l'information publiée dans les rapports réglementaires pouvait produire de précieux renseignements sur le profil ESG d'une entreprise (par exemple pour savoir si la rémunération est liée aux indicateurs ESG, si les conseils d'administration ont constitué des comités sur les facteurs ESG, si les deux sexes sont représentés aux conseils, quels impôts ont été payés en proportion des impôts dus au fil des ans, et s'il existe des obligations relatives à la restauration de sites).

## 2.2.3 Utilisation de l'information sur les facteurs ESG par les investisseurs

Les personnes interrogées ont dit se servir des données sur les facteurs ESG à diverses fins associées à des investissements dans les actions de sociétés ouvertes, dans les titres de créances d'entreprises, dans les actions de sociétés à capital fermé, ainsi que dans les infrastructures et l'immobilier.

Comme le signale la British Columbia Investment Management Corporation :

---

17 Voir <http://www.towerswatson.com/press/1063>

[TRADUCTION] «À notre avis, les facteurs ESG influent directement sur le rendement à long terme des investissements. Nous sommes donc des actionnaires actifs et favorisons les meilleures pratiques sur les plans environnemental et social et en matière de gouvernance par des décisions que nous prenons dans le cadre des votes par procuration, en dialoguant directement avec les entreprises et en intervenant auprès des autorités de réglementation et des décideurs. Notre programme de placements immobiliers comporte des critères d'investissement immobilier responsable, notamment la conception, et les rénovations responsables et les techniques d'efficacité énergétique. Nous nous préparons également à élargir nos initiatives en matière d'environnement et de gouvernance afin d'y inclure nos investissements dans les sociétés fermées<sup>18</sup>.»

On a demandé aux répondants s'ils étaient disposés à donner des exemples de situations dans lesquelles de l'information sur les facteurs environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance non communiquée dans les rapports réglementaires avait eu une incidence directe sur des décisions d'achat, de vente ou de maintien de position. En général, les répondants ont confirmé que, même si leurs processus décisionnels d'investissement tenaient compte des facteurs ESG, ils n'étaient pas disposés à parler de transactions particulières.

Les personnes interrogées ont mentionné cinq grandes raisons pour lesquelles elles utilisaient des données sur les facteurs ESG : étayer les risques et les rendements possibles, évaluer la qualité de la gestion, dialoguer avec les entreprises et informer les parties appelées à voter par procuration, mettre au point des produits ou des portefeuilles de placement personnalisés, et évaluer les gestionnaires d'actifs.

### **Renseignements sur les risques et les rendements possibles**

Les répondants ont dit utiliser les données sur les facteurs ESG aux fins suivantes :

- identifier les risques, comme le risque associé au prix du carbone;
- augmenter connaissances et expertise concernant des sujets particuliers susceptibles de s'appliquer à de nombreux portefeuilles et secteurs d'activité;
- identifier des thèmes d'investissement, comme les ressources en eau et les sources d'énergie de remplacement;
- aider à l'évaluation des risques liés à différents facteurs géographiques ou politiques qui pourraient influencer sur la répartition géographique des placements;
- identifier les innovations technologiques prometteuses;
- signaler les problèmes réels ou éventuels.

Certains investisseurs institutionnels tentent d'intégrer les facteurs ESG aux modèles d'investissement exclusifs qu'utilisent les analystes et les gestionnaires de portefeuilles, mais ces initiatives sont encore jeunes. La difficulté tient en partie au manque de données comparables sur les facteurs ESG dans les entreprises d'un secteur donné, ce qui entrave toute analyse visant à dégager les meilleures parmi celles-ci à des fins

---

18 BCIMC, *Annual Report 2008*, page 3.

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

d'investissement. Cependant, les données sur certains éléments clés, comme les ressources en eau, l'énergie et le carbone, sont de plus en plus faciles à obtenir, les grandes entreprises faisant davantage état de leur performance à ces égards.

### Évaluation de la qualité de la gestion

Les répondants considèrent souvent les facteurs ESG comme un indicateur de la qualité de la gestion dans un contexte commercial en évolution. On s'attend à ce que les entreprises les mieux gérées affichent les meilleurs résultats.

Il semble que les entreprises elles-mêmes sont du même avis car, selon le numéro de février 2009 du *McKinsey Quarterly*, 80 % des chefs des finances, davantage en Europe qu'en Amérique du Nord, estiment que les données ESG peuvent servir d'indicateur de la qualité de la gestion d'une entreprise.

Pour évaluer la qualité de la gestion, Goldman Sachs étudie la réaction de la direction à la performance ESG obtenue dans cinq grandes catégories :

[TRADUCTION] «Nous estimons que les entreprises doivent obtenir une bonne performance dans cinq grandes catégories pour pouvoir tirer parti des opportunités qu'offre notre monde en évolution tout en limitant l'incidence des effets secondaires environnementaux et sociaux.

- Les investisseurs, les autorités de réglementation des valeurs mobilières et les marchés boursiers s'intéressent de près à la gouvernance en raison des scandales comptables et financiers, de l'attention accrue accordée à la conformité aux lois sur la concurrence dans les cas de regroupements d'entreprises et du protectionnisme accru des gouvernements des divers pays à l'égard des actifs stratégiques.
- Le leadership est crucial pour le positionnement de l'entreprise sur les questions stratégiques d'ordre social et environnemental, et peut se manifester par la reddition de comptes et la transparence de ses rapports et de ses régimes d'intéressement.
- Le recrutement et la fidélisation du personnel sont des incontournables en ces temps de pénurie de capital humain. Il faudra adopter de meilleures politiques et pratiques en matière de rémunération, de perfectionnement professionnel, de santé et de sécurité au travail et de normes du travail pour espérer attirer les plus grands talents.
- De bonnes relations avec les parties prenantes sont essentielles pour préserver réputation et permis d'exploitation, qu'il s'agisse d'actions communautaires et philanthropiques, d'éthique commerciale et de lutte contre la corruption, d'adaptation à l'évolution des besoins des consommateurs et de gestion de la chaîne d'approvisionnement.

- Les systèmes de gestion environnementale, les politiques et le suivi des principaux indicateurs de performance, notamment en ce qui a trait à l'énergie, au carbone, aux ressources en eau et à la gestion des déchets, peuvent améliorer l'efficacité de l'exploitation, réduire les coûts et atténuer les risques<sup>19</sup>.»

### **Dialogue avec les entreprises et information en vue des votes par procuration**

Les répondants considèrent que les données sur les facteurs ESG sont utiles aux fins suivantes :

- étudier les propositions d'actionnaires;
- dialoguer avec la direction de l'entreprise, que ce soit sur un point particulier, par exemple le changement climatique ou le respect des droits de la personne, ou sur la possibilité d'exclure d'un portefeuille les actions d'une entreprise en se fondant sur certains critères;
- renseigner les analystes au sujet d'une question précise sur laquelle les investisseurs pourraient souhaiter prendre position;
- informer les parties appelées à voter par procuration – signaler les problèmes réels ou éventuels, par exemple les préoccupations soulevées par la rémunération des dirigeants.

Il ressortait des résultats d'un sondage effectué en 2009 auprès des investisseurs participant au CDP que les dialogues avec les entreprises représentaient le principal contexte dans lequel ceux-ci se servaient des données sur le changement climatique du CDP<sup>20</sup>.

### **Mise au point de produits ou de portefeuilles de placement personnalisés**

De plus en plus, les sociétés de placement mettent au point des produits personnalisés dont les rendements sont fondés sur des investissements liés aux facteurs ESG. En voici des exemples :

- RBC, Fonds Jantzi;
- BMO, fonds axés sur le développement durable;
- TD, Fonds mondial de développement durable;
- Acuity, fonds d'investissement responsable.

Pour mettre au point de tels produits et portefeuilles de placement, les sociétés de placement utilisent l'information sur les facteurs ESG.

### **Évaluation des gestionnaires d'actifs**

Un répondant a indiqué que son organisation utilise les données sur les facteurs ESG pour évaluer les gestionnaires d'actifs externes. L'entreprise discute avec ceux-ci pour comprendre de quelle façon, le cas échéant, ils tiennent compte des facteurs ESG dans

---

19 Goldman Sachs, *GS Sustain*, 30 juin 2008, page 52.

20 Mercer, *Investor Research Project – Investor use of CDP data*, Carbon Disclosure Project, 2009, page 2.

leurs décisions d'investissement, et quelles ressources ils emploient pour ce faire. En outre, elle recourt à des services de recherches sur les facteurs ESG pour connaître la performance des titres détenus par rapport à certaines valeurs repères. Les résultats de cette analyse comparative sont utilisés pendant les entretiens avec les gestionnaires d'actifs qui ont investi dans des entreprises perçues comme problématiques sur le plan des facteurs ESG.

#### **2.2.4 Nécessité d'améliorer la qualité de l'information et des recherches sur les facteurs ESG**

##### **Commentaires des répondants concernant l'information fournie sur les facteurs ESG**

Tel que mentionné dans la précédente section, les répondants ont fait des commentaires sur les problèmes de qualité de l'information sur les facteurs ESG, et tous étaient en faveur des mesures décrites ci-après.

##### **1. Standardisation de la présentation**

L'exploration des données prend beaucoup de temps. Un format ou un modèle de présentation standardisé aiderait les investisseurs à trouver les données dont ils ont besoin pour prendre des décisions.

Les répondants ont fait observer que les entreprises peuvent utiliser des unités très différentes dans leurs communications sur leur performance ESG. Elles se contentent parfois de ne présenter des données que pour une partie seulement de leurs installations. De plus, elles peuvent fournir leurs données ESG sous forme de ratios, de tableaux ou d'autres graphiques sans indiquer de valeurs numériques absolues.

##### **2. Comparabilité**

Autre aspect important, l'absence de mesures standardisées, comparables, sectorialisées et mises à jour périodiquement (voire même vérifiées par un tiers indépendant). Les mesures devraient être uniformes et définies et calculées de façon similaire. Il serait ainsi possible d'augmenter l'utilité des points de données ESG, lesquels pourraient de ce fait être incorporés avec moins d'hésitation dans les modèles utilisés pour les analyses de titres.

Les lignes directrices et les protocoles connexes de la Global Reporting Initiative sur l'information sur le développement durable ont favorisé la standardisation des communications sur les facteurs ESG, mais les entreprises continuent de varier dans leur façon de se conformer aux lignes directrices de la GRI<sup>21</sup>. Pour être compa-

---

21 Voir <http://www.globalreporting.org/Home>. Les lignes directrices de la GRI concernant l'information sur le développement durable et les protocoles connexes ne traitent pas explicitement des besoins des investisseurs en matière d'information. Toutefois, les rapports sur le développement durable préparés conformément aux lignes directrices de la GRI peuvent comporter des données sur les facteurs ESG utiles aux investisseurs, sans que celles-ci soient nécessairement comparables entre entreprises et entre secteurs d'activité.

nable d'une entreprise à l'autre et être par conséquent utile aux principales analyses d'investissement, l'information sur les facteurs ESG doit être exprimée en utilisant les mêmes unités et présentée de façon équilibrée et facile à comprendre. Comme il a été précédemment mentionné, les indicateurs de performance clés énoncés dans l'exposé-sondage publié conjointement par la Fédération européenne des associations d'analystes financiers et par la Society of Investment Professionals in Germany permettraient d'obtenir, s'ils étaient adoptés, une meilleure comparabilité.

### 3. Disponibilité

Les gestionnaires d'actifs et les fournisseurs de données sur les facteurs ESG ne peuvent évaluer que les entreprises au sujet desquelles ils ont pu obtenir de l'information. Les sociétés qui appliquent les meilleures pratiques en matière d'information ESG et de gestion pourraient trouver avantage à avoir accès à un bassin grandissant de capitaux d'investissement.

Par le passé, le manque d'information a forcé les investisseurs utilisant les thèmes ESG à faire des compromis et à se contenter des indicateurs disponibles. Une liste d'indicateurs ESG publiée par une grande société peut être davantage révélatrice de ce qui est disponible que de ce qui serait vraiment utile. Actuellement, les grands fournisseurs de données, tels que Bloomberg, discutent avec les autorités de réglementation, notamment l'Environmental Protection Agency des États-Unis, afin de déterminer comment ils pourraient mieux définir et communiquer les données dont les investisseurs ont besoin.

Northwest and Ethical Investments (qui ne faisait pas partie des institutions interrogées) signale les obstacles suivants à la collecte de données dans les communications des entreprises :

[TRADUCTION] «La collecte de données s'est avérée une tâche colossale. Quelques entreprises se sont distinguées par la transparence de leur information mais, dans d'autres cas, même les statistiques les plus élémentaires étaient enfouies dans d'obscurs rapports réglementaires, fusionnées à d'autres données, ou tout simplement non communiquées<sup>22</sup>.»

### 4. Communication en temps opportun

L'information ESG peut ne pas être communiquée suffisamment à temps pour que les investisseurs puissent l'intégrer aux données financières et opérationnelles.

Ainsi, certaines entreprises publient des rapports annuels sur le développement durable, mais ces documents ne sont habituellement pas publiés au même moment que les rapports financiers annuels; d'autres ne publient leurs rapports sur le développement durable qu'une fois tous les deux ans ou encore moins souvent.

---

22 Northwest and Ethical Investments, *Oil Sands: More Questions Than Answers For Investors*, communiqué du 30 novembre 2009.

## 5. **Fiabilité**

Les répondants ont affirmé tenir les dirigeants pour responsables de la fiabilité de l'information communiquée par les entreprises, que les données soient ou non publiées dans des rapports réglementaires.

Malgré ce que pensent les répondants, les entreprises ne disposent pas toujours, aux fins de l'information ESG, de procédures et de contrôles comparables à ceux qui servent à la préparation de l'information financière.

## 6. **Analyse**

Selon un répondant, représentant une société de recherche sur les facteurs ESG, la principale plainte formulée par les investisseurs au sujet des analyses portant sur les facteurs ESG était que celles-ci n'expliquaient pas adéquatement les incidences stratégiques, concurrentielles et financières des données ESG.

Or, pour ce répondant, il faut se demander en corollaire si les investisseurs institutionnels sont prêts à payer pour obtenir l'analyse nécessaire à l'évaluation de l'incidence des données ESG sur la stratégie, la compétitivité et la situation financière d'une entreprise.

Les commentaires des répondants concernant la qualité de l'information communiquée correspondent aux huit principes qui sous-tendent les attentes des investisseurs en ce qui concerne la qualité de l'information publiée qui sont énoncées dans le document *Statement and Guidance on Non-financial Business Reporting*, de l'International Corporate Governance Network<sup>23</sup>.

---

23 Voir [http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc\\_id=5312&userservice\\_id=1](http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc_id=5312&userservice_id=1)

### 3. Obligations d'information réglementaires sur les facteurs ESG

#### 3.1 Évolution des obligations d'information sur les facteurs ESG

Il semble que l'information réglementaire actuellement fournie sur les facteurs ESG ne répond pas nécessairement aux besoins des investisseurs.

Cette situation peut refléter un manque de conformité aux règlements existants ou même des interprétations divergentes de la notion d'importance relative qui expliquerait pourquoi les données ESG ne figurent pas dans les rapports réglementaires. Elle peut également signaler qu'il y aurait lieu de modifier les obligations d'information réglementaires.

En avril 2009, l'Assemblée législative de l'Ontario a adopté à l'unanimité une résolution invitant la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à améliorer les rapports d'entreprise en prescrivant un cadre de référence standard pour la présentation de l'information quantitative et qualitative sur l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance. En décembre 2009, la CVMO publiait l'avis du personnel 51-717 qui indiquait les mesures à prendre pour donner suite à cette résolution.

Dans certains pays d'Europe (par exemple, au Danemark et en France) et en Afrique du Sud, la communication d'information sur les facteurs ESG est obligatoire. En Amérique du Nord, l'approche consiste à exiger la communication de l'information importante dans les rapports réglementaires, laissant aux émetteurs assujettis le soin de déterminer ce qui est important et ce qui ne l'est pas. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a publié en février 2010 des lignes directrices sur la communication de l'information relative au changement climatique (un facteur ESG) dans les rapports de gestion.

Des instituts comptables s'efforcent de définir les meilleures pratiques en matière de communication d'une information utile. L'International Accounting Standards Board (IASB) prépare actuellement des lignes directrices sur le rapport de gestion<sup>24</sup>. Les données à fournir dans le rapport de gestion y sont décrites en termes généraux, mais elles engloberaient l'information sur les facteurs ESG qui est importante pour l'entreprise. Pour sa part, en 2008, l'ICCA a publié des lignes directrices sur l'information à fournir dans le rapport de gestion<sup>25</sup> concernant le changement climatique et, en 2009, il publiait un cahier d'information à l'intention des administrateurs sur ce facteur ESG très important<sup>26</sup>.

24 Voir <http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Management+Commentary/Management+Commentary.htm>

25 Voir <http://www.icca.ca/recherche-et-recommandations/information-sur-la-performance/mda-publications/item12870.pdf>

26 Voir <http://www.csrg.ca/director-series/director-briefings/item28952.pdf>



## **3.2 État de la situation**

### **3.2.1 Règlements en vigueur**

Les règlements des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) prescrivent le dépôt de six documents devant inclure diverses catégories de données relatives à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la gouvernance. Ce sont :

1. les états financiers (règlement 51-102);
2. le rapport de gestion (annexe 51-102A1);
3. la notice annuelle<sup>27</sup> (annexe 51-102A2);
4. la circulaire d'information (annexe 51-102A5);
5. la déclaration de la rémunération de la haute direction (annexe 51-102A6);
6. l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance (règlement 58-101, annexes A1 et A2).

Chaque document déposé constitue une source d'information qui pourrait intéresser les investisseurs qui veulent inclure les facteurs ESG dans leur processus décisionnel.

Les états financiers annuels doivent faire l'objet d'un audit indépendant, mais pas les autres documents.

De plus, les états financiers annuels, le rapport de gestion et les notices annuelles doivent être attestés par le chef de la direction et par le chef des finances. Le chef de la direction et le chef des finances des émetteurs assujettis sont tenus d'attester que les états financiers de leur société, ainsi que toute autre information financière incluse dans les documents annuels qu'ils déposent, présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière, les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de l'émetteur<sup>28</sup>. Selon le personnel de la CVMO, la communication d'un exposé significatif concernant les questions environnementales importantes, s'il en est, dans les rapports de gestion et les notices annuelles est essentielle à la présentation fidèle, à tous égards importants de la situation financière d'une entreprise<sup>29</sup>.

#### **1. États financiers**

Pour les émetteurs assujettis, les états financiers des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, doivent être préparés et présentés conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS)<sup>30</sup>. D'ici la date de basculement, les

---

27 Les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer des notices annuelles.

28 Règlement 52-109, *Attestation de l'information dans les rapports annuels et intermédiaires des émetteurs*.

29 Avis du personnel de la CVMO 51-716.

30 Il peut exister des différences entre les informations présentées selon les IFRS et les PCGR canadiens. Ainsi, les IFRS prévoient un seuil de comptabilisation des charges environnementales plus bas que celui que prescrivent les PCGR canadiens. La mesure du passif environnemental selon les IFRS peut être plus élevée, entraînant la présentation d'informations supplémentaires.

principes comptables généralement reconnus (PCGR) au Canada s'appliquent. Les états financiers (y compris les notes) fournissent des informations sur les éléments suivants lorsqu'elles sont importantes :

- coûts et passifs environnementaux – éventualités et engagements (par exemple, les obligations contractuelles);
- obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, y compris les coûts liés à la restauration et à la remise en état des sites;
- charges, actifs et obligations des régimes de retraite;
- charges associées aux régimes d'avantages sociaux des employés;
- régimes de rémunération à base d'actions;
- impôts, par exemple charges et obligations liées à l'impôt des sociétés;
- actifs, passifs, charges et produits associés aux transactions découlant de l'échange de droits d'émission ou aux lois, règlements et engagements concernant le changement climatique.

## 2. Rapports de gestion (Annexe 51-102A1)

Les ACVM décrivent le but du rapport de gestion comme suit.

«Le rapport de gestion doit :

- aider les investisseurs actuels et potentiels à comprendre ce que les états financiers montrent et ne montrent pas;
- porter sur l'information importante qui n'est pas traitée de façon approfondie dans les états financiers [...];
- analyser les tendances et les risques importants qui ont eu une incidence sur les états financiers, ainsi que les tendances et les risques qui pourraient dorénavant avoir une incidence;
- donner de l'information sur la qualité et l'éventuelle variabilité des bénéfices et des flux de trésorerie de la société, pour permettre aux investisseurs de déterminer si la performance passée est indicative de la performance future<sup>31</sup>.»

Une bonne partie des données ESG que recherchent les investisseurs ne figurent pas dans les états financiers; le rapport de gestion est donc l'un des rapports réglementaires dans lequel il serait possible de communiquer ce type d'information.

L'Annexe A1 exige en outre de la direction qu'elle mentionne et analyse dans le rapport de gestion :

---

31 Règlement 51-102, Annexe A1, partie 1 a).

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

«les engagements, évènements, risques ou incertitudes dont il est raisonnable de croire qu'ils auront une incidence importante sur la performance de la société<sup>32</sup>;

«les tendances, besoins, engagements, évènements ou incertitudes connus dont on peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence sur les activités de la société [...]»<sup>33</sup>.

Ces informations doivent figurer dans le rapport de gestion, dans la mesure où de telles questions portent sur l'environnement, le changement climatique, les relations avec les employés ou sur d'autres enjeux sociaux, et qu'elles sont importantes aux yeux des investisseurs. Les émetteurs canadiens, autres que ceux qui sont inscrits auprès de la SEC, ne sont pas tenus de se conformer aux lignes directrices publiées par la SEC en février 2010, mais celles-ci font ressortir la nécessité de communiquer dans le rapport de gestion toute information importante concernant le changement climatique<sup>34</sup>.

On s'attend également à ce que les rapports de gestion des émetteurs autres que les émetteurs émergents comportent une analyse des estimations comptables importantes (par exemple, celles qui ont trait aux obligations environnementales). Une telle analyse devrait indiquer les hypothèses qui sous-tendent les estimations ainsi que tout engagement, événement, tendance ou incertitude connus dont la direction peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence importante sur la méthodologie ou les hypothèses décrites.

### 3. Notices annuelles (Annexe 51-102A2)

«La notice annuelle est un document qui donne de l'information importante sur la société et sur ses activités à un moment donné, dans le contexte de son développement passé et de ses possibilités de développement futur. Elle décrit la société, ses activités, ses perspectives d'avenir, les risques auxquels elle s'expose et les autres facteurs externes qui ont une incidence particulière sur elle<sup>35</sup>.»

Le règlement précise que la notice annuelle doit comporter notamment l'information suivante :

- l'incidence financière et opérationnelle des exigences en matière de protection de l'environnement sur les dépenses en immobilisations, le bénéfice et la position concurrentielle de la société pendant l'exercice en cours ainsi que leur incidence prévue sur les exercices futurs;

---

32 Règlement 51-102, Annexe A1, partie 2, article 1.4 g).

33 Règlement 51-102, Annexe A1, partie 2, article 1.2.

34 *SEC Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*, SEC, février 2010.

35 Règlement 51-102, Annexe A2, partie 1 a).

- le nombre de salariés à la clôture du dernier exercice ou le nombre moyen de salariés pendant l'exercice, selon ce qui permet le mieux de comprendre l'activité;
- une description des politiques sociales ou environnementales que la société a mises en œuvre et qui sont fondamentales pour ses activités, comme les politiques régissant ses relations avec l'environnement ou les collectivités où elle est présente, ou les politiques en matière de droits de la personne, ainsi que les mesures prises pour les mettre en œuvre;
- une indication des facteurs de risque, y compris les risques environnementaux et sanitaires, les exigences réglementaires et la conjoncture économique ou politique;
- une description des aspects des activités de la société dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'ils soient touchés, pendant l'exercice en cours, par la renégociation de contrats ou de contrats de sous-traitance et les répercussions probables;
- pour les sociétés ayant des projets miniers, une indication (parmi de nombreuses autres exigences) des obligations environnementales dont chacun des projets fait l'objet, l'emplacement des zones minéralisées, des ressources minérales, des réserves minérales et des chantiers miniers connus, des bassins à résidus existants, des haldes de stériles et des caractéristiques naturelles et aménagements importants;
- une description des amendes ou des sanctions imposées par un tribunal ou par un organisme de réglementation qui seraient susceptibles d'être considérées comme importantes par un investisseur raisonnable ayant à prendre une décision en matière de placement.

Certaines des obligations d'information susmentionnées renvoient explicitement à des questions environnementales et sociales; d'autres peuvent s'appliquer lorsqu'elles sont liées à des questions ou facteurs environnementaux ou sociaux qui touchent ou sont susceptibles de toucher les activités et les résultats financiers ou les perspectives d'une entreprise.

#### 4. **Circulaires d'information (Annexe 51-102A5)**

Les circulaires d'information doivent présenter l'information prescrite, entre autres, sur la rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction et les pratiques en matière de gouvernance (conformément aux Annexes A1 et A2 du Règlement 58-101 relatives à l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, voir ci-après). Dans la plupart des cas, les déclarations concernant la rémunération des membres de la haute direction sont présentées à l'aide de l'Annexe A6 du Règlement 51-102, *Déclaration de la rémunération de la haute direction* (voir ci-après). Dans le cas des entreprises qui ne publient pas de circulaire d'information, les déclarations concernant la rémunération des administrateurs et de la haute direction et les pratiques en matière de gouvernance doivent être incluses dans la notice annuelle, y compris les déclarations sur la rémunération prescrites à l'Annexe A6 du Règlement 51-102 (voir ci-après).

**5. Déclaration de la rémunération de la haute direction (Annexe 51-102A6)**

La déclaration de la rémunération de la haute direction exige la communication d'une information quantitative détaillée et d'un texte narratif concernant la rémunération directe et indirecte des administrateurs et des membres de la haute direction visés : le chef de la direction, le chef des finances et les trois membres de la haute direction les mieux rémunérés et dont le total de la rémunération dépasse 150 000 \$.

**6. Information concernant les pratiques en matière de gouvernance (Annexes 58-101 A1 et A2)**

L'information concernant les pratiques en matière de gouvernance peut être publiée dans les circulaires d'information, dans les notices annuelles ou dans les rapports de gestion<sup>36</sup>.

L'information à fournir porte sur la composition du conseil d'administration, y compris l'indépendance des membres et leur participation à d'autres conseils d'administration, le mandat du conseil et les descriptions de postes, l'orientation et la formation continue, les codes d'éthique, le processus de nomination des administrateurs, le processus de détermination de la rémunération des administrateurs et des dirigeants, les comités du conseil d'administration et les évaluations.

Les obligations d'information applicables aux émetteurs émergents sont semblables, mais ceux-ci ne sont pas tenus de fournir autant de détails que les autres catégories d'émetteurs.

### **3.2.2 Conformité aux exigences réglementaires**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières effectuent des examens périodiques de la conformité à leurs obligations d'information continue.

#### **Communication de l'information environnementale**

En février 2008, le personnel de la CVMO rendait compte de son examen de l'information environnementale communiquée dans les états financiers, les rapports de gestion et les notices annuelles (le cas échéant) de 35 émetteurs assujettis (22 émetteurs inscrits auprès du TSX et 13 émetteurs émergents)<sup>37</sup>. Le personnel de la CVMO a conclu en général qu'il fallait améliorer l'information environnementale fournie.

L'avis du personnel insistait sur la question de l'importance (la question étant de savoir si la décision d'un investisseur raisonnable concernant l'achat, la vente ou la conservation des titres de l'émetteur serait différente si l'information en question était passée

---

36 Les circulaires d'information qui accompagnent les documents de sollicitation de procuration relatifs à la nomination des administrateurs doivent contenir de l'information sur les pratiques de gouvernance de l'entreprise. À défaut, cette information doit être donnée dans la notice annuelle ou, en l'absence d'une notice annuelle, dans le rapport de gestion annuel.

37 CVMO, Avis du personnel 51-716.

sous silence ou erronée<sup>38</sup>), et faisait remarquer que les émetteurs devraient tenir compte des facteurs quantitatifs et qualitatifs dans la détermination de l'importance relative de l'information.

L'avis du personnel traitait essentiellement des questions suivantes :

- passifs environnementaux et estimations comptables importantes y afférentes;
- dans les rapports de gestion et les notices annuelles, information sur les passifs environnementaux éventuels, qu'ils soient ou non présentés dans les états financiers;
- obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, y compris les coûts et les passifs liés à la restauration des sites;
- incidences financières et opérationnelles des exigences en matière de protection de l'environnement;
- politiques environnementales encadrant les activités de l'émetteur;
- risques environnementaux;
- cohérence de l'information publiée dans les sites Web.

En ce qui concerne les attestations du chef de la direction et du chef des finances, selon le personnel, il faut, le cas échéant, communiquer des explications claires sur les questions environnementales importantes dans les rapports de gestion et les notices annuelles pour être en mesure de présenter fidèlement, à tous égards importants, la situation financière d'un émetteur.

Le personnel de la CVMO mentionnait en outre que le Règlement 52-110 sur le comité de vérification exige que le comité de vérification examine les états financiers et le rapport de gestion d'un émetteur avant que celui-ci publie l'information.

Dans un mémoire adressé à la CVMO en octobre 2009, le Climate Change Lawyers Network, Ceres, la British Columbia Investment Management Corporation et le Réseau action climat Canada déclaraient qu'un examen des documents déposés en 2008 par 35 grandes sociétés issues de sept secteurs d'activité, révélait que très peu d'information sur le changement climatique avait été fournie.

### **Information sur la gouvernance**

En 2007, le personnel des ACVM faisait état<sup>39</sup> des résultats de son examen de l'information communiquée sur les pratiques en matière de gouvernance<sup>40</sup>. Il avait examiné l'information publiée par un échantillon de 100 émetteurs assujettis (65 émetteurs

---

38 CVMO, Avis du personnel 51-716.

39 ACVM, Avis du personnel 58-303.

40 Règlement 58-101 sur l'information relative aux pratiques en matière de gouvernance.

inscrits au TSX et 35 émetteurs émergents). L'examen portait sur la conformité des émetteurs inscrits au TSX aux obligations d'information dans huit catégories. De nombreuses lacunes avaient été relevées dans la qualité de l'information communiquée<sup>41</sup>.

### **Information sur la responsabilité sociale**

Jusqu'à maintenant, le personnel des ACVM n'a publié aucun rapport d'examen sur la conformité à l'obligation d'information continue concernant les questions de responsabilité sociale dans les états financiers, les rapports de gestion ou les notices annuelles des entreprises. Toutefois, il lui est arrivé de formuler des commentaires sur l'information relative à la responsabilité sociale. Il a notamment présenté des observations sur la nécessité d'améliorer l'information sur les régimes de retraite dans le rapport de gestion<sup>42</sup>.

### **Conformité à l'obligation d'information sur les facteurs ESG aux États-Unis**

En juin 2009, Ceres et l'Environmental Defense Fund ont conjointement publié un rapport sur leur analyse de l'information sur les risques associés au changement climatique dans les documents de l'exercice 2007 déposés auprès de la SEC par 100 entreprises provenant de cinq secteurs d'activité. On constatait dans le rapport que :

[TRADUCTION] «les investisseurs n'obtiennent pas l'information relative au changement climatique dont ils ont besoin dans les rapports déposés auprès de la SEC, même dans les rapports des sociétés exposées à des risques évidents et imminents en raison du changement climatique<sup>43</sup>.»

De plus, le rapport mentionnait que la SEC ne surveillait pas adéquatement la conformité des pratiques en matière d'information sur le changement climatique par rapport à ses propres obligations d'information.

En 2009 également, Ceres, l'Environmental Defense Fund et le Centre for Energy and Environmental Security faisaient état d'une analyse de l'information sur le changement climatique communiquée dans près de 6 400 formulaires 10-K déposés par des sociétés inscrites au S&P 500 entre 1995 et 2009. Le rapport concluait qu'il existait dans les entreprises une tendance alarmante à ne pas communiquer d'information sur les risques associés au changement climatique<sup>44</sup>.

---

41 On a demandé à 27 émetteurs assujettis inscrits au TSX et trois émetteurs émergents de corriger les lacunes dans leurs rapports suivants. Huit émetteurs émergents n'avaient pas communiqué d'information sur leurs pratiques en matière de gouvernance. Dans deux cas, on a demandé qu'ils déposent à nouveau une circulaire d'information de la direction; dans six autres cas, on a demandé qu'ils incluent l'information requise dans des documents à être très prochainement déposés.

42 ACVM, Avis du personnel 51-329 de juillet 2009.

43 *Climate Risk Disclosure in SEC Filings*, CERES et Environmental Defense Fund, page V.

44 *Reclaiming Transparency in a Changing Climate: Trends in Climate Risk Disclosure by the S&P 500 from 1995 to the Present*, CERES, Environmental Defense Fund et Centre for Energy and Environmental Security, page 1.

En 2007, le procureur général de l'État de New York a envoyé une citation à comparaître à un certain nombre de sociétés d'énergie, dans laquelle il s'inquiétait du fait que celles-ci n'avaient communiqué à leurs actionnaires, y compris au New York State Common Retirement Fund, aucune information sur les risques financiers associés aux émissions de gaz à effets de serre. Depuis lors, certaines de ces entreprises se sont volontairement entendues avec le procureur général. Les entreprises en cause devaient notamment accepter d'inclure dans le formulaire 10-K qu'elles déposeraient à l'avenir l'information importante concernant les risques, la gouvernance et l'analyse stratégique associés au changement climatique.

Dans un rapport publié en février 2010, Ceres signalait que :

[TRADUCTION] «Dans les rapports publiés par les entreprises exerçant des activités dans des secteurs et des régions où les risques associés à l'eau sont importants, l'information sur les risques et la performance des entreprises en la matière était étonnamment médiocre<sup>45</sup>.»

L'étude rapportait que de nombreuses informations étaient communiquées dans des documents publiés volontairement, et non dans les formulaires 10-K réglementaires. La tendance était aux phrases toutes faites pour communiquer de l'information dans les formulaires 10-K, sans quantification des données ni attribution de valeurs monétaires.

Selon JP Morgan :

[TRADUCTION] «L'information diffusée par les entreprises sur les risques associés à l'eau est sérieusement lacunaire et est habituellement intégrée aux déclarations environnementales préparées à des fins de relations publiques, plutôt que dans les rapports réglementaires auxquels se fient la plupart des investisseurs<sup>46</sup>.»

En réponse aux manquements apparents à ses obligations d'information, la SEC a publié en 2010, comme il a été mentionné, des lignes directrices sur l'information concernant le changement climatique. Selon les lignes directrices, les rapports de gestion doivent présenter quatre catégories d'information, soit : incidences des lois et des règlements en vigueur et en projet sur le changement climatique, accords internationaux, conséquences indirectes de la réglementation ou des tendances commerciales et effets physiques du changement climatique. Fait à noter, la SEC a déclaré qu'à moins qu'il ne soit pas raisonnablement probable que les lois ou règlements seront adoptés, la direction doit établir s'il est raisonnablement probable que l'adoption de ces lois et règlements aura une incidence importante sur l'entreprise, sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation. En cas de doute, la tendance pourrait être de communiquer l'information.

45 *Murky Waters? Corporate Reporting on Water Risk A Benchmarking Study of 100 Companies*, CERES, février 2010, page 30.

46 *Watching water: A guide to evaluating corporate risks in a thirsty world*, Marc Levinson et al., JPMorgan Global Equity Research, 31 mars 2008.



### 3.2.3 Exigences des marchés boursiers

En plus des obligations d'information des autorités de réglementation des valeurs mobilières, les bourses de plusieurs pays imposent des conditions d'admission liées à la communication d'information sur les facteurs ESG. En voici quelques exemples.

NYSE Euronext, formé de NYSE Group, Inc. et d'Euronext N.V. et lancé en avril 2007, est le groupe boursier le plus important et le plus liquide au monde. Ses conditions d'admission exigent la communication d'informations sur les pratiques en matière de gouvernance, y compris le fait que la société cotée dispose d'un code d'éthique, tel que requis.

Les conditions d'admission n'exigent pas explicitement la communication d'informations sur l'environnement et la responsabilité sociale, mais NYSE Euronext reconnaît l'importance de ces questions :

[TRADUCTION] «Les questions relatives à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la gouvernance (ESG) sont devenues des facteurs très importants qui affectent la performance générale et le profil de risque d'une société.» (Joseph Mecane, premier vice-président et directeur général, Marchés américains, NYSE Euronext<sup>47</sup>)

Par ailleurs, NYSE Euronext et ASSET4 ont lancé en mai 2009 une initiative visant à outiller les entreprises cotées au NYSE de façon à leur permettre de situer leurs politiques et pratiques extra-financières, notamment à l'égard des facteurs ESG, par rapport à des points de référence.

Comme il est expliqué ci-après, la Johannesburg Stock Exchange et l'Australian Stock Exchange exigent de l'information sur le niveau de conformité aux principes établis dans les codes de gouvernance des entreprises. Le cas échéant, les entreprises doivent expliquer pourquoi ces principes n'ont pas été observés.

La Johannesburg Stock Exchange (JSE) exige de toutes les entreprises inscrites à sa cote qu'elles incluent dans leurs rapports annuels un texte expliquant de quelle manière elles ont appliqué les principes établis dans le King Code, la mesure dans laquelle l'entreprise s'y conforme et les raisons pour lesquelles, le cas échéant, elles ont dérogé à l'un ou l'autre de ces principes. Le King Code<sup>48</sup> exige la communication d'informations sur une grande diversité de facteurs ESG.

L'Australian Stock Exchange (ASX), quant à elle, exige d'une entité cotée qu'elle indique la mesure dans laquelle elle a observé les recommandations formulées par l'ASX Corporate Governance Council. Il faut, le cas échéant, expliquer les raisons pour lesquelles une recommandation n'a pas été suivie<sup>49</sup>.

---

47 NYSE Euronext News, 19 mai 2009.

48 Le King III est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2010. Le King II et le King III prévoient des obligations d'information importantes sur les facteurs ESG.

49 ASX Listing Rules, section 4.10.3.

Le deuxième des principes et recommandations sur la gouvernance formulés par l'ASX traite de la façon de structurer le conseil pour ajouter de la valeur. Le troisième principe traite de la promotion de la prise de décisions éthiques et responsables. Le huitième principe porte sur la rémunération juste et responsable, et le septième traite de la question de la reconnaissance et de la gestion des risques. Un commentaire sur la détermination des risques importants précise :

[TRADUCTION] «... ces risques peuvent comprendre, sans s'y limiter, les risques associés à l'exploitation, à l'environnement, au développement durable, à la conformité, à la stratégie, à l'éthique, à la réputation ou à la marque, à la technologie, à la qualité des produits et des services, au capital humain, à l'information financière et aux marchés<sup>50</sup>.»

---

50 *Corporate Governance Principles and Recommendations*, 2<sup>nd</sup> édition, ASX Corporate Governance Council, 2007, page 32.

## **4. Façons d'améliorer la communication et l'utilisation de l'information sur les facteurs d'ESG**

La section 2 explique que les répondants veulent de l'information sur les facteurs ESG, mais qu'ils ne réussissent pas à obtenir toute l'information voulue ou estiment que la qualité de celle-ci ne répond pas toujours à leurs besoins. L'Annexe 1 traite des forces et des tendances du marché qui confirment généralement l'opinion des répondants.

La section 3 précise que les règlements des ACVM sur les obligations d'information continue énoncent des exigences générales et particulières concernant la communication de l'information importante sur les facteurs ESG. Elle souligne toutefois la nécessité d'accroître le niveau de conformité et de contrôle de l'observation des règlements, au moins en ce qui concerne l'information sur l'environnement et la gouvernance.

Le texte qui suit propose des façons de réduire l'écart entre ce à quoi les investisseurs s'attendent en matière d'information sur les facteurs ESG et ce qu'ils obtiennent, et traite de l'utilisation de cette information dans les processus de prise de décisions d'investissement.

### **4.1 Mesures volontaires du marché**

#### **Investisseurs institutionnels**

Certains investisseurs institutionnels appliquent déjà les mesures ci-dessus, mais d'autres pourraient eux aussi :

- inclure dans les demandes d'offres de services transmises aux gestionnaires de placements, consultants et conseillers une clause exigeant qu'ils expliquent comment ils évaluent les risques et les opportunités associés aux facteurs ESG. Ils pourraient alors par la suite évaluer périodiquement dans quelle mesure les facteurs ESG ont été intégrés aux processus de prise de décisions d'investissement;
- indiquer dans quelle mesure eux-mêmes tiennent compte des facteurs ESG, le cas échéant, dans leurs processus de prise de décisions d'investissement;
- mettre au point des régimes de rémunération qui récompensent adéquatement les fournisseurs de services de recherche pour avoir recueilli et analysé de solides données sur les facteurs ESG;
- mettre au point des régimes de rémunération qui récompensent les gestionnaires de placements, les consultants et les conseillers en fonction de leur performance sur une période continue de plusieurs années<sup>51</sup>;
- soutenir les initiatives visant à vérifier l'utilité de l'intégration des facteurs ESG dans l'information financière ordinaire des entreprises.

---

51 Par exemple, dans le système de rémunération de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada le rendement est comparé à celui du marché en se servant de points de référence sur une période continue de quatre ans - voir (en anglais) [http://www.cppib.ca/files/PDF/CPPIB\\_Mgt\\_Compensation\\_Backgrounder\\_English\\_.pdf](http://www.cppib.ca/files/PDF/CPPIB_Mgt_Compensation_Backgrounder_English_.pdf)

## Recherche

Les professionnels, les entités du secteur, les organismes universitaires et gouvernementaux et les autres organisations et associations pourraient :

- commanditer ou encourager la recherche visant à définir et à mettre en œuvre les principaux indicateurs sectoriels de performance ESG afin de favoriser la communication d'une information pertinente, cohérente et comparable;
- commanditer ou encourager d'une autre manière la recherche sur les méthodes et les modèles analytiques d'évaluation des entreprises et sur la façon dont ces modèles pourraient tenir compte, en pratique, des facteurs ESG dans les recherches et évaluations des courtiers<sup>52</sup>;
- commanditer ou encourager la recherche sur les besoins et sur la disponibilité des systèmes, des processus et des contrôles portant sur la collecte, l'enregistrement, le suivi et la communication des données<sup>53</sup>;
- étudier plus en profondeur le lien entre les meilleures performances ESG et les meilleurs résultats financiers à long terme – une telle recherche pourrait accroître l'offre et la demande d'une meilleure information sur les facteurs ESG;
- chercher des exemples où il existe un écart entre ce que les entreprises ont publié dans leurs états financiers au titre d'une obligation liée à un facteur ESG (comme la restauration d'un site) et le montant total réel de l'obligation une fois connu<sup>54</sup>.

## Éducation

Les associations professionnelles et les institutions d'enseignement pourraient envisager d'améliorer l'intégration des facteurs ESG dans les exigences de formation et les cours de M.B.A. et les programmes d'étude des *Certified Financial Analysts*, des comptables agréés, des autres professions comptables, des avocats, des administrateurs de sociétés et des fiduciaires des régimes de retraite et, s'il y a lieu, modifier les exigences et les programmes<sup>55</sup>.

## Marchés boursiers

Le groupe TMX pourrait pour sa part :

- tenir des séances spéciales afin de mieux renseigner sur les initiatives en matière d'ESG du marché des capitaux;

52 *Background Paper for the Capital Markets and Sustainability Program of the National Round Table on the Environment and the Economy, 2004*, Institut Canadien des Comptables Agréés, 2004, page 27.

53 *Background Paper for the Capital Markets and Sustainability Program of the National Round Table on the Environment and the Economy, 2004*, Institut Canadien des Comptables Agréés, 2004, page 27.

54 P. ex. *Silence is Golden, Leaden, and Copper: Disclosure of Material Environmental Information in the Hard Rock Mining Industry*, Robert Repetto, 2004.

55 *Finance and the Environment in North America: The state of play on the integration of environmental issues into financial research*, Innovest, 2005, page 77. *Capital Markets and Sustainability: Investing in a Sustainable Future*, table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, 2007, page 10.

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

- mettre au point et offrir des produits et des ateliers de formation sur l'information ESG et les processus décisionnels des investisseurs;
- élaborer un indice axé sur les facteurs ESG<sup>56</sup>.

### L'Institut Canadien des Comptables Agréés

Outre ce qui précède, l'ICCA pourrait pousser ses travaux dans les domaines ESG comme suit<sup>57</sup> :

- publier un autre guide dans la série «Améliorer son rapport de gestion», traitant cette fois de l'information sur les facteurs ESG;
- publier un cahier d'information à l'intention des administrateurs sur les risques et opportunités liés aux facteurs ESG et l'information à fournir à ce sujet;
- monter et maintenir un site Web sur les meilleures pratiques en matière d'information sur les facteurs ESG, structuré de manière semblable à celle de la publication de l'ICCA sur l'information financière au Canada.

## 4.2 Mesures liées à la réglementation

### Meilleure surveillance du respect de la réglementation

Les ACVM pourraient :

- effectuer des examens ciblés plus fréquents axés sur l'information sur les facteurs ESG;
- vérifier si les facteurs ESG sont compris dans les examens périodiques de l'information continue fournie dans les documents déposés par les émetteurs;
- utiliser les mécanismes de contrôle du respect de la réglementation qui sont disponibles.

### Guide d'application

Les ACVM pourraient :

- fournir des lignes directrices sur l'application des obligations d'information actuelles aux facteurs ESG<sup>58, 59</sup>;
- fournir des lignes directrices sur l'importance relative et, en particulier, sur le temps nécessaire pour déterminer quelle information ESG serait importante;
- demander aux émetteurs assujettis de consulter les documents et les sites Web sur les meilleures pratiques élaborés par des organisations compétentes, par exemple l'ICCA.

---

56 Par exemple, le FTSE au Royaume-Uni a créé un indice axé sur les investissements ESG (l'indice FTSE4Good).

57 Par exemple, l'ICCA a été un chef de file de la publication de lignes directrices concernant l'information sur le changement climatique et il participe au projet Prince of Wales' Accounting For Sustainability.

58 Songeons par exemple aux lignes directrices publiées par la SEC en février 2010.

59 L'Avis du personnel 51-717 publié en décembre 2009 faisait état de l'intention de la CVMO de publier des directives concernant les questions environnementales.

### Nouvelles obligations d'information

Certains répondants étaient convaincus qu'il fallait améliorer les obligations d'information, mais d'autres préféraient laisser aux entreprises le soin d'améliorer volontairement l'information fournie sur les facteurs ESG, sans leur imposer de nouveaux règlements. Même ces derniers répondants admettaient cependant qu'il était possible que les entreprises n'en fassent rien sans y être tenues par règlement.

[TRADUCTION] «La réglementation est une arme qui ne devrait être utilisée qu'en tout dernier ressort, bien qu'elle soit parfois nécessaire – songeons par exemple à la résistance qu'entraînerait une réforme de la gouvernance permettant aux actionnaires de désigner par vote chacun des administrateurs : l'imposition d'exigences réglementaires pourrait bien constituer la seule façon de faire évoluer les choses.»

Les ACVM pourraient par conséquent :

- modifier (révision ou ajout) le texte des règlements actuels sur l'obligation d'information continue et autres règlements connexes afin de traiter expressément des facteurs ESG;
- étudier la structure et l'interrelation des divers rapports réglementaires afin d'élaborer un cadre de référence standard pour la présentation de l'information quantitative et qualitative sur l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance<sup>60</sup>. Par exemple, certaines informations concernant l'environnement, la responsabilité sociale et les risques devant être présentées dans la notice annuelle (exigence qui ne s'applique qu'aux émetteurs non émergents) s'inscriraient mieux dans le rapport de gestion.

### Exigences relatives à l'inscription en bourse

La TMX pourrait :

- élaborer des principes ou des lignes directrices concernant l'information sur les facteurs environnementaux et sociaux importants ainsi que sur tout facteur lié à la gouvernance autres que ceux qui sont stipulés par les ACVM<sup>61</sup>.

## 4.3 Conclusion

Certaines des propositions susmentionnées traitent du besoin d'information sur les facteurs ESG et son utilisation dans les processus décisionnels des investisseurs, et d'autres portent sur la communication de l'information recherchée.

S'ils veulent obtenir de l'information sur les facteurs ESG, les investisseurs institutionnels peuvent employer divers moyens pour améliorer la communication et la pertinence de cette information.

60 Proposition du député Laurel Broten soumise à l'Assemblée législative de l'Ontario en avril 2009.

61 Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance.

## **Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels**

Les autorités de réglementation doivent veiller à ce que l'information importante dont les marchés financiers ont besoin figure dans les rapports réglementaires. L'amélioration de l'information sur les facteurs ESG pourra nécessiter une application plus stricte de la réglementation, de meilleures lignes directrices ou la modification des règlements.

D'autres organisations, notamment les associations sectorielles, les institutions d'enseignement, les organismes professionnels et les organismes non gouvernementaux pourraient aider les marchés financiers en menant les recherches nécessaires, en élaborant des indicateurs clés de performance par secteur d'activité et en travaillant à la mise au point d'un cadre de référence mieux intégré qui permettrait d'obtenir une information comparable, cohérente et fiable utile à la prise de décisions d'investissement.

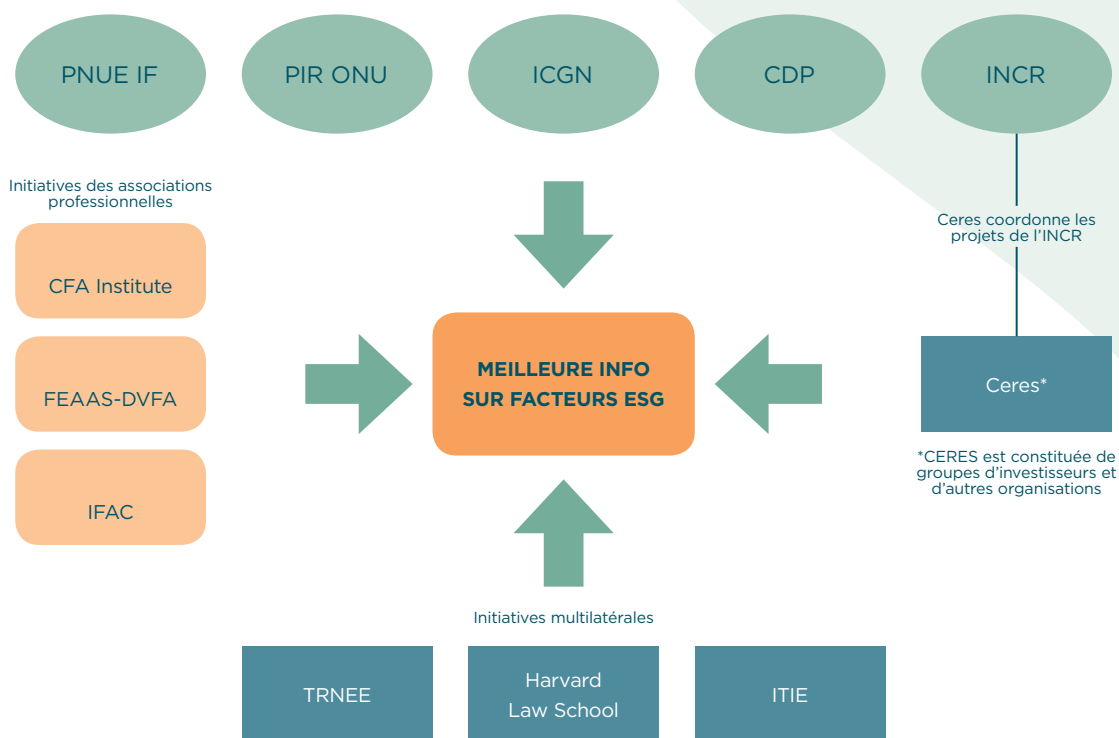
Le présent document de travail vise à encourager tous les intervenants des marchés financiers à évaluer les avantages qui découleraient de l'obtention et de l'utilisation d'une information améliorée sur les facteurs ESG aux fins de la prise de décisions des investisseurs et à nous faire part de leurs commentaires sur l'utilité des options proposées.

## Annexe 1 – Initiatives visant l’amélioration de l’information sur les facteurs ESG

Un certain nombre d’organisations et d’initiatives visent l’amélioration de l’information relative aux facteurs ESG. Le diagramme qui suit présente certaines des principales organisations intéressées. Suit un bref résumé des efforts déployés par chacune.

### Exemples des forces du marché et des initiatives soutenant l’amélioration de la communication d’informations sur les facteurs ESG

#### INITIATIVES DIRIGÉES PAR DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



#### Programme des Nations Unies pour l’environnement – Initiative finance

En 2009, le groupe de travail sur la gestion d’actifs de l’Initiative finance du Programme des Nations Unies pour l’environnement (PNUE IF) a publié un rapport intitulé *Fiduciary Responsibility Legal and Practical Aspects of Integrating Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. Ce rapport, connu sous le nom de Fiduciary II, faisait suite au «Freshfields Report<sup>62</sup>» publié en 2005. En conclusion,

62 *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, PNUE IF AMWG, octobre 2005.



## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

le Freshfields Report indique que l'exclusion des questions liées aux facteurs ESG dans les processus décisionnels en matière d'investissement peut constituer un manquement aux obligations fiduciaires :

[TRADUCTION] «... la prise en considération des facteurs ESG dans l'analyse des investissements de manière à prédire avec plus de fiabilité la performance financière est incontestablement admissible et sans doute exigée dans tous les ressorts territoriaux<sup>63</sup>.»

Fiduciary II présente des recommandations visant à aider les investisseurs institutionnels à intégrer plus rapidement les facteurs ESG dans leurs processus décisionnels.

En mars 2010, l'IF du PNUE a publié conjointement avec le World Business Council for Sustainable Development un document intitulé *Translating ESG into Sustainable Business Value*<sup>64</sup>, lequel propose aux entreprises et aux investisseurs des conseils et des avis éclairés. De plus, on y présente des exemples de facteurs ESG à analyser, par thème de développement durable et par secteur d'activité.

### Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (PIR ONU)

En 2005, les Nations Unies ont invité un groupe des plus grands investisseurs institutionnels dans le monde à participer à l'élaboration de principes sur l'investissement responsable. Les six principes issus de cette initiative, les Principes pour l'investissement responsable (PIR), sont axés sur la communication et sur l'utilisation d'information en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance. Les voici :

#### 1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.

Actions possibles

- Aborder les questions ESG dans les exposés de politique d'investissement.
- Soutenir l'élaboration d'outils, de méthodes de mesure et d'analyses pour les questions ESG.
- Déterminer dans quelle mesure les gestionnaires internes de portefeuilles sont capables de prendre en compte les questions ESG.
- Déterminer dans quelle mesure les gestionnaires externes de portefeuilles sont capables de prendre en compte les questions ESG.
- Demander aux prestataires de services d'investissement (comme les analystes financiers, les consultants, les courtiers, les sociétés de recherche ou les agences de notation) de prendre en compte les facteurs ESG dans les recherches et analyses en cours.
- Encourager la recherche universitaire et autre sur ce thème.
- Préconiser de former les spécialistes de l'investissement aux questions ESG.

63 *Fiduciary Responsibility Legal and Practical Aspects of Integrating Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, PNUE IF AMWG, juillet 2009, page 13.

64 *Translating ESG into Sustainable Business Value*, PNUE IF et World Business Council for Sustainable Development, mars 2010.

**2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.**

Actions possibles

- Élaborer et rendre publique une politique actionnariale active conforme aux Principes.
- Exercer les droits de vote ou contrôler la conformité de la politique de vote (si les droits de vote sont délégués).
- Mettre en place une capacité d'engagement (directement ou par délégation).
- Participer au développement de la politique et des règles de l'entreprise et à la fixation de normes (par exemple pour la promotion et la protection des droits des actionnaires).
- Déposer des résolutions d'actionnaires conformes aux considérations ESG à long terme.
- Mettre en oeuvre des démarches d'engagement auprès des sociétés sur les questions ESG.
- Participer à des initiatives d'engagement concertées.
- Demander aux gestionnaires de portefeuilles de mettre en oeuvre des démarches d'engagement sur les questions ESG et d'en rendre compte.

**3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.**

Actions possibles

- Demander la publication de rapports standardisés sur les questions ESG (à l'aide d'outils comme la Global Reporting Initiative).
- Demander que les questions ESG soient prises en compte dans les rapports financiers annuels.
- Demander aux entreprises des informations sur l'adoption / le respect des normes, standards, codes de conduite ou initiatives internationales (comme le Pacte Mondial des Nations Unies) qui sont pertinents.
- Soutenir les initiatives et les résolutions d'actionnaires en faveur de la publication d'informations sur les questions ESG.

**4. Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.**

Actions possibles

- Faire figurer des prescriptions relatives aux Principes dans les invitations à soumissionner (appels d'offres).
- Adapter les mandats d'investissement, les procédures de contrôle, les indicateurs de performance et les régimes d'incitation en conséquence (par exemple, veiller à ce que les processus de gestion des investissements tiennent compte, lorsque cela est pertinent, des horizons à long terme).
- Faire connaître les attentes concernant les questions ESG aux prestataires de services d'investissement.
- Revoir les relations avec les prestataires de services qui ne satisfont pas aux attentes concernant les questions ESG.

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

- Soutenir la mise au point d'outils d'analyse comparative concernant la prise en compte des questions ESG.
- Soutenir les évolutions de la réglementation ou des politiques qui permettent d'appliquer les Principes.

### 5. Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.

#### Actions possibles

- Soutenir/participer à des réseaux et des plateformes d'information pour le partage d'outils, la mise en commun de ressources et l'exploitation des rapports des investisseurs comme sources d'enseignements.
- Aborder ensemble les nouvelles questions pertinentes qui se posent.
- Mettre sur pied ou soutenir des initiatives de collaboration appropriées.

### 6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

#### Actions possibles

- Indiquer comment les questions ESG sont prises en compte dans nos pratiques d'investissement.
- Indiquer les activités menées en tant qu'actionnaire actif (vote, engagement et/ou concertation).
- Indiquer ce qui est demandé aux prestataires de services à propos des Principes.
- Fournir des informations aux bénéficiaires sur les questions ESG et les Principes.
- Rendre compte des progrès et/ou des réalisations en rapport avec les Principes selon l'approche «se conformer ou expliquer».
- S'efforcer de déterminer l'impact des Principes.
- Utiliser le «reporting» pour faire progresser la prise de conscience au sein d'un vaste ensemble de parties prenantes<sup>65</sup>.

Au 31 mars 2010, plus de 700 signataires avaient adopté les PIR, dont 29 au Canada<sup>66</sup>. On compte parmi les signataires canadiens la BC Investment Management Corporation, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, le Régime de retraite de l'Alliance de la Fonction publique du Canada (AFPC), la Caisse de dépôt et placement du Québec, Gestion de Placements TD Inc. et Vancity Investment Management.

65 <http://www.unpri.org/principles/french.php>

66 Propriétaires d'actifs : British Columbia Municipal Pension Plan, Caisse de dépôt et placement du Québec, Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, Comité syndical National de retraite, Régime de retraite de l'Alliance de la Fonction publique du Canada (AFPC), Régime de retraite de l'Université de Montréal, Régime de retraite de l'Université du Québec, SSQ, Société d'assurance-vie inc.;  
Partenaires en services-Conseils : Caisse d'économie solidaire Desjardins, Corporate Knights Research Group, Groupe Investissement Responsable, Les Actuaire-Conseils Bergeron & Associés, de retraite, Shareholder Association for Research and Education (SHARE), Strategic Sustainable Investments.

Gestionnaires de placements : AlphaFixe Capital Inc., BC Investment Management Corporation, Bentall LP, Blue Marble Capital Management Limited, Cordiant, Fiera Capital Inc, Growthworks Capital, Inhance Investment Management Inc, Meritas Financial Inc, Gestion de portefeuille Natcan, Northwest & Ethical Investments LP, Presima, Gestion de Placements TD Inc., Vancity Investment Management;

Chaque année, les signataires doivent participer à un sondage sur leurs activités et les progrès qu'ils ont réalisés dans la mise en œuvre des Principes<sup>67</sup>.

En mars 2010, les signataires des PIR, qui représentaient alors des investissements institutionnels de 20 billions de dollars, ont annoncé leur intention de former un réseau dans le but d'exercer des pressions sur les organismes de réglementation et les décideurs concernant l'investissement ESG et les informations à fournir en la matière.

#### **International Corporate Governance Network (ICGN)**

L'ICGN est un regroupement d'investisseurs institutionnels et privés, d'entreprises et de conseillers provenant de 45 pays, dont le Canada, qui a pour but d'améliorer les normes de la gouvernance d'entreprise. En février 2010, ses membres étaient responsables d'actifs évalués à 10 billions de dollars à l'échelle mondiale.

En 2008, l'ICGN a publié une déclaration et un guide concernant les rapports de nature non financière, qui englobent la question des facteurs ESG<sup>68</sup>. Le regroupement estime que les investisseurs institutionnels sont tenus, dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires, de demander de l'information financière et non financière, et d'en tenir compte. La déclaration de l'ICGN établit des critères de communication de l'information visant à aider les entreprises à répondre aux attentes des investisseurs tant sur le plan du contenu que sur celui de la qualité des informations.

#### **Carbon Disclosure Project (CDP)**

Depuis 2003, le CDP, un organisme indépendant sans but lucratif, mène des sondages annuels auprès des plus grandes entreprises du monde afin d'obtenir de l'information sur les émissions de gaz à effet de serre, sur les risques potentiels et les perspectives associés au changement climatique et sur les stratégies de gestion y afférentes. En 2009, le CDP a reçu l'appui de 475 investisseurs institutionnels, qui représentent des actifs sous gestion de plus de 55 billions de dollars US. Les résultats de ces sondages sont publiés chaque année<sup>69</sup>.

En 2009, le cabinet Mercer a préparé pour le CDP un rapport sur l'utilisation que les investisseurs font des données publiées par l'organisme. Le rapport fait notamment état de ce qui suit :

- [TRADUCTION] «Les données du CDP constituent la principale source d'informations sur le changement climatique utilisée par les investisseurs interrogés; elles sont suivies de près par les données publiées par les entreprises elles-mêmes (notamment dans les rapports sur la RSE).

---

67 Le défaut de se conformer à cette exigence entraîne la radiation.

68 Voir la note de bas de page 2 du présent document de consultation.

69 <https://www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx>

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

- L'engagement des entreprises s'est avéré être le principal sujet d'intérêt des investisseurs qui utilisent les données du CDP; ils s'en servent comme source autonome d'informations et pour "valider l'information recueillie provenant d'autres sources"<sup>70</sup>.»

En 2010, le CDP a étendu le champ d'application de son programme en sondant les entreprises sur la gestion de l'eau. Le CDP voit un lien important entre le changement climatique et les ressources en eau, et il constate que les investisseurs ont besoin d'informations sur la façon dont les entreprises gèrent cette question.

### Investors Network on Climate Risk (INCR)

L'INCR a été créé en 2003 pour promouvoir chez les investisseurs institutionnels une meilleure compréhension des risques et des perspectives que présente le changement climatique pour les entreprises. En 2010, le réseau regroupait plus de 80 institutions qui gèrent des actifs de plus de 8 billions de dollars.

En septembre 2007, les membres de l'INCR ont demandé à la Securities and Exchange Commission (SEC) de publier des lignes directrices au sujet des obligations d'information sur les risques climatiques dans les déclarations réglementaires. En juin 2009, 41 membres ont écrit à la SEC pour lui demander d'améliorer la communication d'informations importantes sur le changement climatique et les autres facteurs ESG dans les déclarations réglementaires en :

- publiant un guide interprétatif;
- reconnaissant le droit des actionnaires de présenter des propositions concernant les changements climatiques importants et les autres facteurs ESG;
- faisant respecter les obligations d'information déjà en vigueur.

En 2008, l'INCR a élaboré un plan d'action qui comportait l'obligation pour les gestionnaires de placements, les consultants et les conseillers de faire rapport sur leurs méthodes d'évaluation des risques et des perspectives associés au changement climatique.

En octobre 2009, la SEC a publié un avis portant sur le droit des actionnaires de présenter des propositions sur les changements climatiques importants et les autres facteurs ESG. En février 2010, elle a publié un guide interprétatif sur les informations à fournir sur le changement climatique.

L'INCR a déposé un nombre record de propositions d'actionnaires traitant des facteurs ESG, lesquelles demandaient la communication d'information ainsi que des mesures de la part des entreprises; de nombreuses propositions ont été retirées à l'issue de négociations avec les entreprises<sup>71</sup>.

---

70 *Investor Research Project - Investor use of CDP Data Carbon Disclosure Project*, Mercer, page 2.

71 Voir <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=1221>

L'INCR a également préparé des rapports et des guides afin d'aider les investisseurs à mieux évaluer les entreprises sur le plan du changement climatique et autres facteurs ESG. Le réseau a ainsi publié une évaluation des pratiques en matière de gouvernance et des initiatives concernant les risques et les perspectives associés au changement climatique mises en œuvre par 100 grandes sociétés mondiales<sup>72</sup>.

L'INCR a publié en janvier 2010 un rapport intitulé *Investors Analyze Climate Risks and Opportunities: A Survey of Asset Managers' Practices*, lequel présente les résultats d'un sondage effectué au début de 2009 auprès des 500 plus grands gestionnaires de fonds dans le monde. Quarante-quatre gestionnaires s'occupant d'actifs évalués à 8,6 billions de dollars avaient répondu au sondage. Près des trois quarts d'entre eux ont déclaré ne pas tenir expressément compte des risques associés au changement climatique dans le cadre de leur responsabilité de diligence raisonnable. Quarante-quatre pour cent ont indiqué ne pas accorder d'importance financière au changement climatique lorsqu'ils prennent des décisions en matière d'investissement. Selon Mindy S. Lubber, présidente de Ceres et administratrice de l'INCR :

[TRADUCTION] «Même si l'on reconnaît de plus en plus les effets significatifs du changement climatique sur l'économie mondiale, une poignée seulement de gestionnaires de fonds intègrent les perspectives et les risques qui y sont associés à leurs pratiques en matière d'investissement. Le rapport montre que le milieu de l'investissement accorde beaucoup trop d'attention au rendement à court terme, et ce, au détriment des tendances à long terme en ce qui a trait, par exemple, aux risques et opportunités liés au climat. L'effondrement récent du marché des prêts hypothécaires à haut risque, dont beaucoup d'investisseurs ont souffert, devrait pourtant rappeler à tous ce qui arrive quand on ferme les yeux sur les risques à long terme "invisibles"<sup>73</sup>.»

Le communiqué qui accompagnait la publication du rapport indique également ce qui suit.

[TRADUCTION] «Le rapport cernait un problème majeur : les propriétaires d'actifs, notamment les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels, soient ne demandent pas à leurs gestionnaires d'effectuer des analyses des risques et des perspectives associés au changement climatique, soit ne font que commencer à en parler. Cette constatation revêt une énorme importance, car près de la moitié des répondants – environ 49 % – affirment ne pas avoir analysé les risques climatiques parce que leurs clients ne leur ont pas demandé de le faire<sup>74</sup>.»

Le rapport contient un certain nombre de recommandations sur les mesures à prendre pour concevoir des pratiques exemplaires, certaines visant à aider les analystes à s'acquitter de leur responsabilité de diligence raisonnable et à favoriser la communication d'informations par les entreprises, d'autres étant destinées aux agences de notation, autres acteurs influents du marché. On y recommande notamment aux

72 *Corporate Governance and Climate Change*

73 Communiqué du 6 janvier 2010.

74 *Ibid.*

## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

investisseurs institutionnels d'insister pour que leurs gestionnaires de fonds accordent davantage d'attention aux questions liées au changement climatique, que ce soit dans les demandes de propositions, les autres procédures d'embauche ou d'évaluation de la performance des gestionnaires.

### Ceres

Le Ceres est une coalition nationale d'investisseurs, de groupes écologistes et d'autres organismes d'intérêt public qui coordonne les activités de l'Investor Network on Climate Risk et aide les entreprises à relever les défis associés au développement durable, par exemple la rareté des ressources en eau et le changement climatique.

En mars 2010, le Ceres a publié un rapport historique intitulé *The 21<sup>st</sup> Century Corporation: The Ceres Roadmap for Sustainability*<sup>75</sup>. On y décrit les attentes et les mesures à prendre dans quatre grands domaines, soit la gouvernance, l'engagement des parties prenantes, les informations à fournir et la performance, et on y invite les entreprises à traiter des questions importantes concernant le développement durable dans leurs déclarations financières.

[traduction] «Les déclarations financières d'une société devraient présenter une analyse des risques environnementaux et sociaux importants, y compris la stratégie, des données sur la performance et de l'information prospective, s'il y a lieu. Les sociétés devraient présenter les passifs et les coûts associés au développement durable dans leurs états financiers, même lorsqu'il s'agit de montants éventuels ou difficiles à quantifier. Un certain nombre de groupes, y compris l'International Federation of Accountants et l'Institut Canadien des Comptables Agréés, sont en train d'élaborer des normes dans le but de remédier à certains problèmes de communication de l'information, par exemple sur le changement climatique<sup>76</sup>.»

Le rapport indique que les déclarations financières constituent un moyen de communiquer de l'information, à l'instar des rapports annuels, des sites Web, des rapports ponctuels et des médias sociaux.

En février 2010, le Ceres a publié une analyse comparative faisant ressortir la nécessité de communiquer de l'information sur les ressources en eau et contenant des recommandations à l'intention des entreprises et des investisseurs sur ce type d'information<sup>77</sup>. On y fait mention du guide interprétatif publié le même mois par la SEC sur l'information relative au changement climatique.

---

75 Voir <http://www.ceres.org/ceresroadmap>

76 *The 21<sup>st</sup> Century Corporation: The Ceres Roadmap for Sustainability*, Ceres, mars 2010, page 36.

77 *Murky Waters? Corporate Reporting on Water Risk - A Benchmarking Study of 100 Companies*, Ceres, février 2010.

[TRADUCTION] «Des changements au chapitre de la disponibilité ou de la qualité des ressources en eau ... peuvent avoir des incidences importantes sur les entreprises<sup>78</sup>.»

Le Ceres avait auparavant publié, en 2009, un document intitulé *Water Scarcity and Climate Change: Growing Risks for Businesses & Investors*, dans lequel il formulait à l'intention des entreprises et des investisseurs des recommandations sur les informations à fournir sur les ressources en eau.

De concert avec l'Institutional Investors Group on Climate Change (Europe) et l'Investor Group on Climate Change (Australie et Nouvelle-Zélande), le Ceres (Amérique du Nord) a publié en mars 2010 un document intitulé *Global Climate Disclosure Framework for Oil & Gas Companies*. On y indique que les investisseurs demandent de meilleures informations pour leur permettre de faire une évaluation complète des incidences du changement climatique sur le secteur pétrogazier. On y propose en outre un cadre de présentation de l'information pour les sociétés pétrolières et gazières, des cadres similaires ayant été antérieurement élaborés pour deux autres secteurs d'activité, soit celui des services publics d'électricité et celui de l'automobile.

#### **Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE)**

L'ITIE, une coalition de gouvernements, d'entreprises, de groupes provenant de la société civile, d'investisseurs et d'organisations internationales, a été créée en 2002 dans le but d'élaborer une norme internationale sur la transparence dans les industries du pétrole, du gaz et des mines. L'ITIE demande aux entreprises d'indiquer ce qu'elles doivent payer aux gouvernements, et aux gouvernements d'indiquer les montants qu'ils perçoivent.

Les investisseurs ne sont pas les seuls à se servir de données ESG; le ministère des Affaires étrangères et du Commerce international du Canada a fait remarquer que d'autres parties demandent également de l'information sur les facteurs ESG, particulièrement dans l'industrie extractive :

«Les investisseurs, les compagnies d'assurances, les consommateurs et d'autres intervenants du marché tentent de plus en plus d'obtenir des renseignements fiables sur la manière dont les entreprises extractives gèrent les incidences sociales et environnementales de leurs activités<sup>79</sup>.»

#### **Harvard Law School - Pensions and Capital Stewardship Project**

La Harvard Law School a mis en œuvre un programme de main-d'œuvre et vie au travail dans le cadre duquel elle a élaboré un projet de recherche sur la responsabilité des caisses de retraite. À la suite de consultations multilatérales organisées à l'échelle

78 *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*, SEC, février 2010, page 6.

79 *Renforcer l'avantage canadien. Stratégie de responsabilité sociale des entreprises (RSE) pour les sociétés extractives canadiennes présentes à l'étranger*, ministère des Affaires étrangères et du Commerce international du Canada, mars 2009, page 6.



## Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG) dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels

internationale, un document intitulé *Quantifying Labor and Human Rights Portfolio Risk*<sup>80</sup> a notamment été publié. La recherche portait sur les moyens employés par les caisses de retraite et d'autres investisseurs pour obtenir des données sur les risques à long terme liés au développement durable qu'entraînaient les pratiques des sociétés nationales relativement à la main-d'œuvre et aux droits de la personne, particulièrement dans les chaînes d'approvisionnement. Le rapport présente des recommandations sur les moyens susceptibles d'enrichir l'information publiée dans les rapports financiers au moyen de déclarations sur les pratiques en matière de main-d'œuvre et de respect des droits de la personne.

### Table ronde nationale sur l'économie et l'environnement (TRNEE)

En 2007, la TRNEE a publié le document intitulé *Les marchés financiers et la durabilité : Investir dans un avenir durable*<sup>81</sup>. Elle y présentait des recommandations visant à encourager la prise en compte des facteurs ESG dans les décisions d'investissement. Voici quelques-unes de ces recommandations.

«**Recommandation 1.2** Que tous les fiduciaires, y compris les investisseurs institutionnels, les gestionnaires financiers et les fiduciaires de fonds adoptent des pratiques volontaires de divulguer : a) les considérations relatives à l'ESG; b) la politique d'investissement; qu'ils soient également encouragés à approuver les Principes pour l'investissement responsable prônés par les Nations Unies.

**Recommandation 2** Que les autorités fédérales, provinciales et territoriales ou les organismes de réglementation adoptent des directives ou, le cas échéant, des règlements pour clarifier le fait que l'obligation du fiduciaire comporte la prise en compte des questions d'ESG qui ont une importance financière dans les décisions d'investissement.

**Recommandation 5.1** Que l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de concert avec les gouvernements fédéraux et provinciaux, mettent sur pied un programme de formation et de vulgarisation pour les émetteurs de capitaux aux fins de faire mieux comprendre les questions importantes d'ESG qui devraient faire partie de la section des rapports annuels consacrée au rapport de gestion.

**Recommandation 5.2** Que les investisseurs institutionnels, les gestionnaires financiers et les fiduciaires amènent les émetteurs de capitaux (entreprises) à tenir compte de l'importance relative éventuelle des questions d'ESG, adoptent une politique concernant les façons de tenir compte des facteurs d'ESG dans le processus décisionnel, et favorisent le perfectionnement et l'utilisation de la production de rapports d'ESG normalisés.

---

80 *Quantifying Labor and Human Rights Portfolio Risk*, Aaron Bernstein, juin 2009. Pensions and Capital Stewardship Project Labor and Worklife Program Harvard Law School.

81 Un représentant de l'Institut Canadien des Comptables Agréés siégeait au groupe de travail de la TRNEE qui a produit le rapport.

**Recommandation 5.3** Que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières encouragent la divulgation des questions d'ESG qui revêtent une importance financière en publiant une directive ou un énoncé d'interprétation et qu'elles incitent les entreprises canadiennes à se baser sur les cadres de rapports établis, tels que la Global Reporting Initiative (GRI).

**Recommandation 5.4** Que les organismes de réglementation des valeurs mobilières appuient l'imposition des exigences existantes de divulgation du rapport de gestion qui ont trait aux considérations d'ESG et, si nécessaire, mettent en vigueur l'exigence de divulgation d'ESG.

**Recommandation 7** Que les investisseurs institutionnels évaluent l'effet sur la durabilité de leurs politiques et pratiques d'investissement, en accordant une attention particulière à la qualité de la recherche sur les investissements et à l'harmonisation des pratiques de rémunération des gestionnaires de fonds avec la performance à long terme.»

#### **International Federation of Accountants (IFAC)**

En 2009, l'IFAC a publié un rapport intitulé *Sustainability Framework*<sup>82</sup>, qui propose un outil en ligne aux professionnels comptables afin de les aider à comprendre les aspects du développement durable qui sont importants pour leurs organisations. Le cadre fournit des renseignements et des conseils pratiques présentés dans quatre volets : stratégie commerciale, gestion interne, investisseurs et autres parties prenantes.

Dans le volet «investisseurs», le cadre préconise la communication de l'information dans les états financiers et les textes narratifs.

[TRADUCTION] «Il faut comprendre et indiquer les incidences des questions relatives au développement durable dans les rapports et les états financiers pour pouvoir a) assurer la conformité de l'information avec les normes applicables à l'information financière et b) communiquer aux investisseurs des informations significatives illustrant les incidences, les risques et les perspectives connexes de développement durable. Des pressions sont exercées sur les organisations pour qu'elles améliorent la qualité de l'information communiquée dans les rapports annuels sur le développement durable par les investisseurs et d'autres parties prenantes, comme les ONG (organisations non gouvernementales) et, dans certains territoires, par les gouvernements. Le volet «investisseurs» traite des informations qui intéressent au premier chef les investisseurs, soit les principaux utilisateurs des rapports financiers. L'information communiquée aux investisseurs dans les documents déposés auprès des autorités en valeurs mobilières et les rapports annuels (y compris les états financiers) fait habituellement l'objet d'une plus grande surveillance par les membres du conseil et de la direction<sup>83</sup>.»

82 Voir <http://web.ifac.org/sustainability-framework/overview>

83 Voir <http://web.ifac.org/sustainability-framework/ip-introduction>

### **Fédération européenne des associations d'analystes financiers (FEAAS) et Society of Investment Professionals in Germany (DVFA)**

En mai 2010, la FEAAS<sup>84</sup> et la DVFA ont publié un exposé-sondage intitulé *KPIs for ESG: A Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation*. Ce document établit une liste des dix principaux indicateurs sectoriels et de 114 indicateurs sous-sectoriels de rendement, certains s'appliquant à tous les secteurs d'activités, de nombreux autres ne s'appliquant qu'à des secteurs précis. Il présente également des principes de base sur les rapports ESG et des recommandations sur la présentation des données ESG, en particulier sur l'utilisation de tableaux.

### **CFA Institute Centre for Financial Market Integrity**

En 2008, le CFA Institute<sup>85</sup> a publié un guide intitulé *Environmental, Social and Governance Factors at Listed Companies*, dans le but d'aider les investisseurs à déterminer et à évaluer les risques et les enjeux associés aux facteurs ESG. La publication cernait un certain nombre de questions liées aux facteurs ESG qui devaient être étudiées – voir l'encadré qui suit. Cette liste n'est pas exhaustive, et n'est pas structurée par secteur d'activité. On y mentionne toutefois un vaste éventail de questions dont les analystes financiers membres du CFA pourraient de plus en plus devoir tenir compte pour évaluer les incidences financières potentielles.

La description des organisations et des initiatives mentionnées ci-dessus met en relief les inducteurs d'amélioration des informations sur les facteurs ESG pris en compte dans les processus décisionnels en matière d'investissement. La recherche indique toutefois qu'un certain nombre d'éléments sont susceptibles de nuire à l'utilisation de telles données. En voici des exemples.

- Trop peu de propriétaires d'actifs demandent à leurs gestionnaires d'intégrer les facteurs ESG dans leurs analyses<sup>86</sup>.
- Il faudrait davantage d'analystes de recherche disposant des connaissances et du temps nécessaires pour extraire et utiliser l'information pertinente sur les facteurs ESG<sup>87</sup>.

---

84 La Fédération européenne des associations d'analystes financiers (FEAAS) est un regroupement paneuropéen d'associations nationales d'analystes financiers, qui rassemble les plus grands experts de tous les marchés d'actions et de titres à revenu fixe en Europe. Consulter [http://effas.net/index.php?option=com\\_content&view=article&id=50:effas-organisation&catid=34:effas&Itemid=64](http://effas.net/index.php?option=com_content&view=article&id=50:effas-organisation&catid=34:effas&Itemid=64)

85 Le CFA Institute est l'association internationale de professionnels de l'investissement qui accorde l'agrément aux analystes financiers et aux spécialistes en rendement des placements.

86 *Finance and the Environment in North America: The state of play on the integration of environmental issues into financial research*, Innovest, INCR Investor Network on Climate Risk Action Plan 2008, 2005, page 72.

87 *Finance and the Environment in North America: The state of play on the integration of environmental issues into financial research*, Innovest, 2005, page 36.

- Dans certains milieux, on persiste à croire que l'analyse des facteurs ESG est incompatible avec les obligations fiduciaires des propriétaires d'actifs<sup>88</sup>.
- La rémunération des gestionnaires est souvent liée au rendement à court terme des placements<sup>89</sup>.
- L'incertitude au sujet de l'applicabilité de la notion d'importance relative, particulièrement du fait que l'on considère qu'une information est importante si elle influe sur le cours de l'action dans un délai de quelques jours suivant sa communication, alors que les facteurs ESG peuvent avoir des incidences à long terme.

---

88 *Finance and the Environment in North America: The state of play on the integration of environmental issues into financial research*, Fiduciary II, juillet 2009, Innovest, 2005, pages 28 et 29.

89 *Finance and the Environment in North America: The state of play on the integration of environmental issues into financial research*, Innovest, 2005, page 71.

**Facteurs environnementaux, facteurs sociaux et facteurs liés à la gouvernance (ESG)  
dans les processus décisionnels des investisseurs institutionnels**

**CONSIDÉRATIONS ENVIRONNEMENTALES**

Émissions de carbone, émissions de gaz à effet de serre – informations / mesure et rapports  
Changement climatique – effet sur les perspectives et les risques qui se présentent à l'entreprise  
Évolution des écosystèmes  
Établissements faisant état de risques environnementaux  
Élimination des déchets dangereux et assainissement  
Permis d'exploitation dans les collectivités  
Pollution  
Énergie renouvelable  
Épuisement des ressources  
Utilisation et élimination de produits chimiques toxiques

**CONSIDÉRATIONS SOCIALES**

Protection des animaux  
Travail des enfants  
Relations avec les collectivités  
Discrimination  
Diversité (de l'effectif, du conseil d'administration)  
Établissements faisant état de risques de nature sociale  
Organismes génétiquement modifiés  
Différends relatifs au salaire minimum vital  
Prêt à des conditions abusives  
Contributions à des partis politiques  
Risque politique lié à la participation dans des marchés ou des pays en crise  
Harcèlement sexuel  
Vote consultatif des actionnaires sur la rémunération de la haute direction  
Esclavage

**GOVERNANCE**

Vote cumulatif  
Structures à deux catégories d'actions  
Rémunération de la haute direction (rémunération liée à la performance, équité salariale)  
Vote majoritaire  
Pilule empoisonnée  
Consultation sur la rémunération  
Séparation des fonctions de président du conseil et de chef de la direction  
Droits des actionnaires  
Conseil d'administration renouvelable par tranche  
Défenses contre les offres publiques d'achat, contre les prises de contrôle

## Annexe 2 – Liste des répondants

### Investisseurs

Acuity

British Columbia Investment Management Corporation\*

Beutel Goodman Investment Counsel

BMO Investments Inc.

Caisse de dépôt et placement du Québec\*

Office d'investissement du Régime de pensions du Canada\*

Placements Franklin Templeton

Goldman Sachs

OMERS

Syndicat des employés et employées de la fonction publique de l'Ontario

Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario

RBC Gestion d'Actifs

Scotia Capitaux

Société générale\*

Gestion de Placements TD\*

\* signataires des Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable

### Autres

ASSET4 – fournisseur de données

Innovest (maintenant RiskMetrics, elle-même maintenant propriété de MSCI) – société de recherche de données sur l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance

## **Annexe 3 – Sites Web utiles**

ASSET4

[www.asset4.com/](http://www.asset4.com/)

Carbon Disclosure Project

[www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx](http://www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx)

CIBC Wood Gundy

<https://www.woodgundy.com/wg/reference-library/topics/investment-solutions/investing/socially-responsible-investing-fr.html>

Clarington Inhance

<http://www.soyezinvestisresponsablement.com/default-fr.aspx>

ECPI

<http://www.ecpindices.com/index.asp?ldSEZ=5>

Eiris

[http://www.eiris.org/index\\_fr.html](http://www.eiris.org/index_fr.html)

FEAAS

<http://www.effas-esg.com/>

Fonds éthiques

<https://www.ethicalfunds.com/fr/Investor/Pages/default.aspx>

Gestion de Placements TD

<http://td.fr.mediaroom.com/index.php?s=43&item=389>

Goldman Sachs GS Sustain

<http://www2.goldmansachs.com/ideas/environment-and-energy/goldman-sachs/gs-sustain/index.html>

Governance Metrics International

[http://www.gmiratings.com/\(jgi0vj55004y51azxmkedk55\)/Default.aspx](http://www.gmiratings.com/(jgi0vj55004y51azxmkedk55)/Default.aspx)

Heidelberg Institute

<http://www.hiik.de/en/index.html>

ICGN

<http://www.icgn.org/>

INCR

<http://www.incr.com>

Jantzi Sustainalytics  
<http://www.jantziresearch.com/>

Mercer  
<http://www.mercer.com/homepage.htm?siteLanguage=100>

Pembina Institute  
<http://www.pembina.org/>

Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies  
<http://www.unpri.org/principles/french.php>

Programme des Nations Unies pour l'environnement - Initiative Finance  
<http://www.unepfi.org/>

RBC Gestion d'Actifs  
<http://www.rbcga.com/RBC:SriSJawWAA4AEgA6qiU/news/socially-responsible-investing.html>

RiskMetrics  
<http://www.riskmetrics.com/>

Société générale  
<http://www.sgresearch.com/>

Sustainable Asset Management (SAM)  
<http://www.sam-group.com/html/main.cfm>

Towers Watson  
<http://towerswatson.com>

Trucost  
[www.trucost.com/newsweek/](http://www.trucost.com/newsweek/)

World Business Council for Sustainable Development  
<http://www.wbcsd.org/templates/TemplateWBCSD5/layout.asp?MenuID=1>

World Federation of Exchanges  
<http://www.world-exchanges.org/>

World Resources Institute  
<http://www.wri.org/>

World Wildlife Fund  
<http://www.wwf.org/>







**CPA**

COMPTABLES  
PROFESSIONNELS  
AGRÉÉS  
CANADA

277, RUE WELLINGTON OUEST  
TORONTO (ONTARIO) CANADA M5V 3H2  
TÉL. 416 977.3222 TÉLÉC. 416 977.8585  
[WWW.CPACANADA.CA](http://WWW.CPACANADA.CA)