

LA DURABILITÉ : PRÉPARER L'AVENIR DÈS AUJOURD'HUI

Présentation donnée par Elisse B. Walter
CPA Canada, le 30 mars 2017

Bonsoir à tous et merci à Joy [Thomas] pour cette aimable présentation. Je suis honorée d'être parmi vous, et surtout, d'avoir été invitée par CPA Canada, une organisation dont les efforts en vue de favoriser le développement économique et social témoignent d'un engagement indéfectible envers l'intérêt public. En tant que fille d'un CPA, je me sens dans mon élément parmi vous et je vous remercie de votre accueil.

Nous sommes ici aujourd'hui pour discuter de l'évolution des attentes envers les conseils d'administration et les dirigeants en ce qui a trait à la surveillance des questions liées à la durabilité. On désigne souvent ces questions par le sigle « ESG », soit « environnemental, social et relatif à la gouvernance ».

Personnellement, j'estime que ce sigle en vogue n'exprime pas vraiment l'essence du sujet, c'est-à-dire un type d'informations qui est crucial pour apprécier les chances de réussite ou les risques d'échec des entreprises, mais qui n'apparaît pas dans leurs états financiers. Il s'agit du type d'informations qui fait la une des journaux tous les jours : lorsque le cours du pétrole dégringole de cinq points en une journée; lorsque des conducteurs ou des passagers sont blessés ou meurent parce qu'ils attendaient le remplacement de coussins gonflables défectueux; lorsque des centaines de clients sont malades et des douzaines, hospitalisés, par suite de problèmes de salubrité des aliments dans une chaîne de restauration populaire; et lorsqu'une grande banque commerciale se voit imposer des amendes en raison de pratiques de vente trompeuses qui touchent des millions de clients.

Aujourd'hui, je vais aborder deux raisons qui incitent les entreprises à prêter attention aux facteurs liés à la durabilité. L'une relève d'une perspective macroéconomique, et l'autre, d'une perspective microéconomique, mais les deux pointent dans la même direction.

À l'échelle macroéconomique, la durabilité repose sur la confiance, qui est, à de nombreux égards, l'essence même de la gouvernance d'entreprise. En s'acquittant de leurs fonctions de base, les conseils d'administration cherchent à susciter la confiance et à établir leur crédibilité auprès de diverses parties prenantes : d'abord les actionnaires, pour lesquels ils agissent à titre de fiduciaires, mais aussi d'autres personnes et groupes, allant des employés aux collectivités dans lesquelles l'organisation exerce ses activités.

Parallèlement, sur le plan microéconomique, la durabilité est liée aux risques et à l'aversion des risques que sont les opportunités. En évaluant, en gérant et en communiquant plus efficacement leur performance à l'égard des principales questions liées au développement durable, les entreprises peuvent non seulement éviter des problèmes, mais aussi accéder à de nouveaux marchés, à de nouveaux capitaux et à de nouvelles sources d'avantages concurrentiels.

Voyons d'abord la perspective d'ensemble.

Lorsque nous traitons avec les marchés financiers, comme c'est le cas pour plusieurs d'entre nous, l'incertitude fait partie du jeu. Une grande partie de notre avenir économique dépend d'éléments que nous ne connaissons pas ou ne pouvons pas connaître. Aucun d'entre nous ne saurait prédire avec beaucoup de certitude où s'en vont les choses dans le marché mondialisé d'aujourd'hui, même à court terme. En fait, compte tenu des transformations sociopolitiques profondes auxquelles nous assistons actuellement dans de nombreuses parties du monde, notre niveau d'incertitude est sans doute aujourd'hui plus élevé qu'il ne l'a été depuis assez longtemps.

Les mouvements dits populistes dont on observe l'apparition aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France et ailleurs nous ont amenés à nous rappeler que « Tout ce qu'on nous a appris est faux ». Pour quiconque garde les yeux ouverts, ce contexte politique changeant – que certains qualifieraient même de tumultueux – est un signal d'alarme. La confiance du public envers les leaders et les institutions établis s'est érodée et cela peut avoir les conséquences les plus

imprévisibles. Même si, jusqu'à maintenant, le sentiment contestataire a surtout visé les gouvernements et les politiciens, les chefs d'entreprise qui n'en tiennent pas compte pourraient s'en mordre les doigts.

En définitive, il se pourrait bien que l'actif le plus précieux des entreprises soit la confiance. La confiance sous-tend toutes nos relations : avec les investisseurs, les clients, les fournisseurs, le personnel, les autorités de réglementation, les partenaires commerciaux, etc. Pourtant, nous la tenons souvent pour acquise, et de mauvaises pratiques de gestion ont eu pour effet d'en ébranler les fondements. L'une des prémisses fondamentales sur lesquelles repose l'« autorisation sociale d'exercer ses activités » accordée à une entreprise est que celle-ci existe pour créer de la valeur. Or, ces dernières années, les déversements d'hydrocarbures, les sauvetages d'entreprises par l'État, les scandales liés aux émissions polluantes, les atteintes à l'intégrité des données et les problèmes liés au changement climatique – pour ne nommer que quelques « coupables » – ont miné la confiance du public envers la capacité

des entreprises de créer de la valeur sans causer des coûts indus. En fait, un sondage récent a révélé que moins d'un Américain sur cinq affiche un niveau de confiance élevé envers la grande entreprise¹. Parallèlement, au Canada, la confiance envers les institutions a atteint son plus faible niveau en 17 ans, affichant notamment une baisse de six points de pourcentage à l'égard des entreprises². Par nos propres actions, en tant que gestionnaires, dirigeants, administrateurs et conseillers, nous avons contribué à l'érosion de la confiance du public, et c'est pourquoi nous devons aussi être ceux qui la rétabliront.

Alors que les médias lancent leurs équipes de vérificateurs de faits à l'assaut des politiciens et de leurs déclarations, j'aimerais souligner que cette fonction de base fait déjà partie de l'infrastructure d'affaires des entreprises depuis des générations. Depuis environ un siècle, tant aux États-Unis qu'au Canada, on s'efforce, par l'établissement d'obligations d'information financière et de pratiques d'audit de plus en plus rigoureuses, de fournir aux investisseurs et au public une

¹ Sondage Gallup, *Confidence in Institutions* (1^{er} au 5 juin 2016).

² Edelman, « Trust in Canada », *Edelman Trust Barometer 2017* (15 janvier 2017).

information sur la performance des entreprises qui soit solide et digne de confiance. Ce noble objectif, celui de fournir une image fidèle de la situation financière de l'entreprise, fait partie de ce à quoi nombre d'entre vous s'emploient quotidiennement.

L'information financière demeure bien sûr d'une utilité considérable. Il est toutefois de plus en plus vrai qu'elle ne donne qu'une image partielle de la situation. Le monde des affaires a beaucoup évolué depuis l'établissement des obligations d'information, au début du XX^e siècle. Ainsi, depuis les années 1970, on a assisté, tant aux États-Unis qu'au Canada, à des changements profonds alors qu'un effort de normalisation salubre a permis d'atteindre de nouveaux niveaux de comparabilité et d'utilité décisionnelle de l'information financière. Si les tableaux financiers traditionnels ne suffisent plus à donner une image complète de la situation, les informations complémentaires doivent continuer d'évoluer en fonction du contexte. Après tout, la transparence n'engendre la confiance que dans la mesure où elle s'étend aux sujets les plus importants.

Dans l'économie du savoir actuelle, la valeur de marché est devenue un multiple de la valeur comptable, du fait que la capacité de réussir des entreprises dépend de plus en plus de leurs actifs incorporels, c'est-à-dire d'éléments tels que les brevets, les processus, la valeur de la marque, le capital intellectuel, et les relations avec les clients et les fournisseurs. Par exemple, dans les entreprises du S&P 500, les actifs incorporels comptent maintenant pour plus de 80 % de la capitalisation boursière³. Or, comme les méthodes comptables traditionnelles ne permettent pas de donner une image complète de ces actifs cruciaux, et compte tenu de l'absence d'indicateurs appropriés qui en faciliteraient l'évaluation, la valeur de ces actifs est particulièrement sensible à la dépréciation découlant d'une mauvaise gestion. Lorsque les états financiers d'une entreprise et ses réalités financières divergent, l'entreprise s'expose à une surveillance accrue de la part d'un public méfiant, qui est maintenant prompt à conclure que des dirigeants cupides en quête de gains à court terme ont « trafiqué les livres ».

³ Ocean Tomo, *Intangible Asset Market Value Study* (5 mars 2015).

C'est dans ce contexte que la Securities and Exchange Commission des États-Unis, la SEC, où j'ai travaillé pendant plus de 20 ans à titre de membre du personnel, puis de commissaire et de présidente, a choisi de redoubler d'efforts pour améliorer l'efficacité des informations fournies. En 2016, dans un appel à commentaires, la Commission a sollicité l'avis du public sur diverses modifications pouvant être apportées aux Règlements S-K, notamment à la communication de l'information sur les « questions liées au développement durable »⁴. Ces questions comprennent les conséquences environnementales et sociales des activités des entreprises et de leur gouvernance, et ont précisément trait aux aspects de leur comportement qui ont progressivement eu tendance à renforcer, ou à miner, la confiance du public et, par conséquent, à influencer sur l'« autorisation sociale d'exercer leurs activités ». La Commission a reçu 276 lettres de réponse à l'appel à commentaires; les deux tiers des répondants y traitaient des questions liées au

⁴ U.S. Securities and Exchange Commission, *Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K* (15 avril 2016).

développement durable et, parmi ceux-ci, 80 % demandaient une amélioration de l'information s'y rapportant⁵.

Voilà qui ne devrait pas nous étonner. Les investisseurs ont très clairement établi leur position en matière de développement durable : lorsque celui-ci est important pour les affaires de l'entreprise, alors il est important pour eux. (Si cela vous paraît être un truisme, je crois que vous avez raison.) Aujourd'hui, environ la moitié des actifs institutionnels mondiaux, soit environ 60 billions de dollars, sont gérés par les signataires des Principes pour l'investissement responsable (initiative PRI), qui font la promotion de l'intégration des facteurs ESG dans les décisions d'investissement. (Et en passant, ces chiffres augmentent régulièrement chaque année⁶.) Aux États-Unis seulement, les investissements « à impact sociétal », dans des entreprises socialement responsables, qui favorisent la durabilité, atteignent 8,72 billions de dollars, en hausse de 33 % par rapport à il y

⁵ Sustainability Accounting Standards Board, *Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K – the SEC's Concept Release and Its Implications* (13 septembre 2016).

⁶ *Principles for Responsible Investment*, « About the PRI », document consulté le 2 mars 2017, à <https://www.unpri.org/about>. Version française accessible à partir du même site (*Principes pour l'investissement responsable*, « À propos de l'initiative PRI et des six principes »).

a deux ans seulement; ils représentent maintenant 20 % des investissements aux États-Unis⁷. Des sondages montrent que 73 % des investisseurs institutionnels prennent en compte les facteurs ESG dans leurs analyses et leurs décisions d'investissement afin de mieux gérer les risques de placement⁸. De plus en plus, les investisseurs – et je parle ici des grands investisseurs institutionnels – utilisent ce type d'information pour accroître l'efficacité de la gestion du risque de portefeuille, obtenir des évaluations relatives plus exactes de la valeur des placements, et réaliser des comparaisons plus utiles sur les plans sectoriel ou indiciel.

Par exemple, UBS Asset Management, qui gère des actifs d'une valeur de 670 milliards de dollars, utilise l'information sur la durabilité comme complément des analyses de base plus traditionnelles – comme celles qui reposent sur l'actualisation des flux de trésorerie – pour repérer les titres de participation qui présentent à *la fois* un cours actuel attrayant *et* des perspectives de rendements intéressants à

⁷ Forum for Sustainable and Responsible Investment, *2016 Report on Sustainable and Responsible Investing Trends* (14 novembre 2016).

⁸ CFA Institute, *Environmental, Social and Governance (ESG) Survey* (5 juin 2015).

long terme. Breckenridge Capital Advisors, qui gère des actifs d'une valeur de 25 milliards de dollars, adopte une approche semblable, en ajoutant des critères supplémentaires à son analyse de base des titres à revenu fixe, qui offrent des investissements à horizon temporel plus long à des investisseurs ayant moins d'appétit pour le risque⁹. Ce ne sont là que quelques exemples d'approches adoptées par des gestionnaires d'actifs. Nous voyons aussi des propriétaires d'actifs qui intègrent des considérations relatives à la durabilité dans l'évaluation et la surveillance de leurs gestionnaires externes, et des fonds de capital-investissement qui intègrent les facteurs ESG dans les analyses qu'ils effectuent dans le cadre de leur contrôle diligent. Et nous pourrions allonger la liste.

Comme nombre d'entre vous le savent, je siège au Conseil d'administration du Sustainability Accounting Standards Board (ou « SASB »), un organisme sans but lucratif qui vise à rehausser l'utilité de l'information d'entreprise en ce qui a trait au petit nombre de facteurs de durabilité qui revêtent de l'importance pour les

⁹ Sustainability Accounting Standards Board, *ESG Integration Insights* (T4 2016).

investisseurs dans chaque secteur d'activité. Je vous parlerai davantage du SASB dans quelques instants, mais je veux d'abord dire quelques mots sur notre travail auprès des investisseurs. L'an dernier, nous avons mis sur pied un groupe consultatif des investisseurs, l'Investor Advisory Group, qui s'emploie à définir les facteurs de durabilité importants pour les divers domaines représentés dans les portefeuilles des investisseurs, et à faire ressortir la nécessité d'une norme permettant d'améliorer la qualité et la comparabilité de l'information sur la durabilité¹⁰. Deux organisations canadiennes influentes font partie des membres fondateurs du groupe, soit le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario et la British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC). Ces investisseurs, comme nombre d'autres au Canada, font partie des chefs de file qui façonnent l'avenir de nos marchés financiers. En fait, l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, qui représente des caisses de retraite qui gèrent plus de 1,5 billion de dollars d'actifs pour le compte de millions de Canadiens, faisait partie

¹⁰ Sustainability Accounting Standards Board, « Investor Advisory Group », document consulté le 2 mars 2017, à <http://using.sasb.org/investor-advisory-group/>.

des répondants à l'appel à commentaires émis par la SEC l'an dernier. Dans sa lettre de commentaires, l'Association préconisait énergiquement l'apport d'améliorations au chapitre de la communication des facteurs de risque importants, notamment les facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance, afin que ses membres puissent prendre de meilleures décisions d'investissement¹¹.

À mesure que ces investisseurs institutionnels et d'autres poursuivent leur croissance et que l'influence du capitalisme fiduciaire s'accroît, la relation entre la confiance du public et celle des investisseurs devient de plus en plus étroite. La confiance des investisseurs envers la qualité des informations financières est ce qui permet à nos marchés de fonctionner. Bien que ce niveau de confiance soit plus élevé qu'il y a cinq ans, un nombre croissant d'investisseurs sont profondément insatisfaits de la qualité de l'information sur la durabilité qui leur est fournie. Par exemple, dans le cadre d'un sondage mené récemment

¹¹ Pension Investment Association of Canada, « Re: Concept Release: Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K - File Number S7-06-16 » (lettre à la SEC datée du 17 juillet 2016).

auprès d'investisseurs institutionnels aux États-Unis, 71 % des répondants se sont dits insatisfaits de la qualité des données fournies en matière de durabilité¹². Lors d'un autre sondage mené auprès d'investisseurs institutionnels canadiens, 70 % des répondants ont indiqué que l'information sur les facteurs environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance fournie par les entreprises n'est pas suffisante pour pouvoir en apprécier l'importance relative pour les affaires de l'entreprise¹³.

Fait intéressant, bon nombre des questions qui se posent aujourd'hui concernant la fiabilité des informations sur le développement durable sont les mêmes qui, dans la foulée du krach boursier de 1929 et du début de la Grande dépression, ont conduit à rendre les audits financiers obligatoires. Ces questions ont notamment trait à un caractère complet et exact des données, ainsi qu'à l'existence et à l'efficacité des contrôles.

¹² PwC, *Investors, corporates, and ESG: bridging the gap* (octobre 2016).

¹³ RR Donnelley et Simple Logic, *2016 Canadian Investor Survey – New insights into what investors want from disclosure* (23 juin 2016).

Cette comparaison est éclairante à plusieurs égards importants. D'abord, bien sûr, elle nous rappelle une autre période de l'histoire pendant laquelle les appels aux réformes et à la réglementation des marchés financiers ont eu un effet mobilisateur efficace. Par ailleurs, et il est tout aussi important de le noter, c'est également à cette époque que les audits indépendants sont devenus une pratique courante, plusieurs années avant qu'ils ne deviennent obligatoires, parce que les investisseurs les réclamaient.

Cette période de l'histoire – pendant laquelle on a assisté à une réforme volontaire des pratiques en matière d'information d'entreprise, en réaction aux forces du marché – ressemble à s'y méprendre à celle que nous vivons actuellement concernant l'émergence et l'évolution de l'information sur la durabilité. Les principes de base qui ont guidé cette réforme, tels que la transparence, la protection des investisseurs et l'utilisation de l'importance relative comme outil de pondération – demeurent pertinents aujourd'hui et continuent d'orienter la réglementation des marchés.

J'ai parlé plusieurs fois d'importance relative, alors permettez-moi d'expliquer en quoi cette notion est aussi importante dans le contexte actuel. Comme vous le savez probablement tous, l'importance relative est une notion juridique tant aux États-Unis qu'au Canada, qui tient compte du fait que certaines informations sont importantes aux fins de la prise de décisions des investisseurs, tandis que d'autres ne le sont pas. Lorsqu'on aborde la durabilité sous l'angle de l'importance relative et qu'on se concentre sur le sous-ensemble restreint des questions liées à la durabilité qui importe vraiment pour les affaires d'une entreprise, il n'y a plus lieu de considérer l'amélioration de l'information sur ces questions comme une sorte de largesse consentie par l'entreprise. Il s'agit plutôt d'aligner, comme il se doit, les intérêts à long terme des entreprises avec ceux de leurs investisseurs et de la société en général – une formule de création de valeur gagnante pour tous. L'importance relative permet de tracer la ligne à partir de laquelle les questions de durabilité deviennent des questions d'affaires.

Quand on y pense bien, demander aux banques ou aux cabinets de services professionnels de mesurer, de gérer et de communiquer les données sur leurs émissions de gaz à effet de serre contribue peu à réduire l'augmentation de la température mondiale. Dans chaque secteur d'activité, les entreprises devraient plutôt se concentrer sur le petit nombre de questions pour lesquelles elles sont les mieux placées, pour progresser et faire le plus de différence. Pour les sociétés de logiciels, réagir au changement climatique signifie se pencher sur l'intensité de la consommation énergétique associée aux centres de données. Pour les constructeurs d'automobiles, cela concerne plus les questions liées aux émissions en phase d'utilisation que celles qui ont trait à la fabrication. Pour les entreprises agricoles, cela signifie gérer les retraits dans les régions soumises à des stress hydriques. En d'autres termes, les différentes questions liées à la durabilité ont des incidences différentes et uniques selon les secteurs d'activité. L'importance relative permet d'établir les distinctions et d'aider les entreprises à se concentrer sur les aspects où elles peuvent améliorer leur performance de manière importante.

Voilà qui nous amène à la deuxième raison pour laquelle le développement durable compte pour les entreprises. Il compte parce que, lorsque les activités liées au développement durable sont déployées efficacement, elles peuvent permettre de réduire les risques ou de créer des opportunités. Au moment où les marchés du XXI^e siècle sont redéfinis en raison des contraintes de ressources, du changement climatique, de la croissance de la population, des innovations technologiques et de la mondialisation, la durabilité est appelée à devenir la prochaine frontière concurrentielle. En fait, la recherche montre déjà que les entreprises peuvent obtenir de meilleurs résultats – notamment aux chapitres de la croissance et de la profitabilité des ventes, du rendement de l’actif et du rendement des capitaux propres, en plus d’un meilleur rendement à risque égal pour les actionnaires – en se concentrant sur le nombre limité de sujets liés à la durabilité qu’a relevés le SASB pour chaque secteur d’activité, en fonction de leur importance relative dans chaque secteur¹⁴.

¹⁴ Mozaffar Khan, George Serafeim et Aaron Yoon, *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, Harvard Business School (24 mars 2015).

Cette prise de conscience de l'interrelation qui existe entre la performance liée au développement durable et la performance financière est la raison pour laquelle des centaines de chefs de file qui affichent une capitalisation boursière combinée de billions de dollars ont signé la déclaration *Business Backs Low Carbon*, dans laquelle ils pressent les dirigeants de partout dans le monde de mettre en œuvre l'Accord de Paris sur la prise de mesures mondiales relativement au changement climatique¹⁵. C'est aussi pourquoi les entreprises alimentaires redoublent d'efforts pour injecter des ressources dans le marché des aliments biologiques, dont la croissance dépasse celle des aliments conventionnels de près de 400 %¹⁶. Et c'est la raison pour laquelle, selon un sondage mené par Accenture, 80 % des chefs de la direction estiment que leur entreprise considère la durabilité comme une voie d'accès à l'avantage concurrentiel¹⁷. Ces entreprises réduisent les coûts, transforment les marchés au moyen d'idées, de processus et de produits novateurs, attirent les meilleurs talents et renforcent leurs marques.

¹⁵ *Business Backs Low-Carbon USA*, document consulté le 3 mars 2017, à <http://www.lowcarbonusa.org/>.

¹⁶ Organic Trade Association, *2016 Organic Industry Survey* (mai 2016).

¹⁷ Accenture, *UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability* (2013).

Autre fait nouveau important qui montre bien le lien entre la performance liée au développement durable et la performance financière : les sociétés présentent leur information sur les principales questions liées au développement durable conjointement avec leurs états financiers dans le cadre de leurs dépôts réglementaires de documents. Le SASB a récemment publié une analyse de documents déposés auprès de la SEC, qui montre que près de 70 % des sociétés de premier plan abordent déjà au moins les *trois quarts* des sujets liés à la durabilité établis pour leur secteur dans les normes du SASB, et que plus du tiers d'entre elles fournissent déjà de l'information sur *chacun* de ces sujets. Les entreprises ont donc indéniablement pris acte de l'importance des répercussions, actuelles ou éventuelles, de ces questions.

Mais il y a un hic. La même analyse montre que moins de 24 % des informations liées à la durabilité sont présentées au moyen de données chiffrées, et que plus de la moitié le sont au moyen de libellés stéréotypés, peu utiles aux investisseurs. En fait, même dans

les cas où l'on utilise des données chiffrées, celles-ci ne sont pas normalisées et manquent par conséquent de comparabilité avec celles des autres entreprises du même secteur.

La question qui se pose n'est donc plus de savoir si les entreprises *devraient* fournir de l'information sur les risques et les opportunités liés au développement durable qui sont importants pour elles, mais bien comment elles peuvent améliorer l'efficacité de l'information qu'elles communiquent déjà. Bref, il ne s'agit pas de fournir *plus* d'information, mais une meilleure information.

Compte tenu de la vigueur des exigences des investisseurs en matière d'information utile sur la durabilité et au vu de la piètre qualité des informations sur la durabilité fournies dans les documents déposés auprès de la SEC, je dirais que nous faisons face à un problème de communication. Pour moi, il y a là une occasion ratée. Je crois que les émetteurs ne devraient pas voir l'information sur la durabilité comme une obligation, mais plutôt comme une occasion de

présenter pleinement le processus de création de valeur de leur entreprise.

Aux États-Unis et au Canada, les documents déposés auprès des autorités mobilières comprennent une section appelée « Rapport de gestion ». Le rapport de gestion (ou « MD&A ») vise simplement à « [TRADUCTION] offrir à l'investisseur l'occasion de voir l'entreprise du point de vue de la direction »¹⁸. C'est ce qui en fait un outil de communication extrêmement efficace, d'une grande utilité pour les investisseurs qui souhaitent évaluer leurs placements. Depuis plus de 35 ans, les entreprises utilisent cette section des documents qu'ils déposent pour expliquer les états financiers d'un point de vue interne, pour compléter les informations financières et fournir un contexte pour leur analyse, et pour décrire non seulement les opérations et les données quantitatives, mais aussi les faits qui les sous-tendent, afin que les investisseurs comprennent mieux si la performance passée

¹⁸ Securities Act Release N° 6711 (17 avril 1987), *Concept Release on Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, 52 FR 13715 avec citation du Securities Act Release N° 6711, Securities Act Release N° 6711 (24 avril 1987) [52 FR 13715], 13717.

est indicative de la performance future. Il s'agit là de l'essence même de l'obligation d'information.

Pourquoi donc, alors, les investisseurs n'obtiennent-ils l'information sur la durabilité dont ils ont besoin que dans des rapports spéciaux qui ne sont ni comparables ni, dans de nombreux cas, axés sur les questions qui comptent vraiment pour l'entreprise? Ou, au moyen de questionnaires coûteux, longs à préparer et auxquels il est long de répondre? Ou encore, au moyen de missions d'appréciation directe, dans le cadre desquelles la possibilité de « communication sélective de l'information » est susceptible d'alarmer les autorités de réglementation? Ce ne sont pas là les caractéristiques d'un marché efficient.

Il existe une solution et elle ne nécessite la prise d'aucune mesure législative ou réglementaire. Elle demande uniquement que nous tous, investisseurs, entreprises, auditeurs, avocats spécialisés en valeurs mobilières, autorités de réglementation, etc., participions à l'établissement et au maintien d'une norme applicable à la

communication de cette information importante dans les documents dont le dépôt est obligatoire.

En 2012, s'appuyant sur les obligations d'information existantes et éprouvées, le SASB a entrepris l'élaboration de cette solution – à savoir des normes comptables sur la durabilité établies sur une base sectorielle. Selon moi, il s'agit d'une démarche très élégante. Elle repose sur les principes des lois existantes en matière de réglementation des valeurs mobilières et ne nécessite donc aucune nouvelle législation. Et elle confie le soin de déterminer l'importance relative à ceux qui connaissent le mieux chaque entreprise, à savoir ses dirigeants.

En faisant du seuil d'importance relative le déclencheur de la présentation d'informations sur les questions liées au développement durable, les normes permettent de dégager le sous-ensemble restreint de facteurs de durabilité propres à chaque secteur d'activité qui sont raisonnablement susceptibles d'avoir une incidence importante sur la situation financière d'une entreprise ou sur sa performance

opérationnelle. En moyenne, il s'agit de seulement cinq facteurs par secteur d'activité. (Par comparaison, les rapports sur la durabilité portent généralement sur des douzaines de facteurs et, dans certains cas, jusqu'à des centaines.) Il revient ensuite à chaque entreprise de décider si ces facteurs sont importants au regard de ses affaires. De plus, le SASB choisit ou élabore des indicateurs qui permettent de saisir la performance qui se rattache à ces facteurs. En outre, et ceci pourrait être la partie la plus intéressante pour ceux d'entre vous qui font de l'audit, ces indicateurs de performance reposent sur des protocoles techniques rigoureux qui peuvent servir de base à l'établissement de critères appropriés pour la réalisation de missions de certification indépendantes réalisées par des certificateurs externes. Enfin, dans la mesure du possible, les indicateurs choisis sont déjà utilisés dans le marché, ce qui réduit le coût de leur mise en œuvre. Les normes du SASB offrent ainsi aux investisseurs un ensemble d'informations sur la durabilité qui est plus ciblé, plus comparable et plus fiable que ce dont ils disposent actuellement – et que les émetteurs peuvent communiquer sans coût indu.

Les obligations d'information sont claires. Et voilà que les normes sont là. Les normes du SASB sont disponibles en version provisoire pour 79 secteurs d'activités. Nous visons leur codification d'ici le début de l'an prochain.

Bien sûr, le SASB n'est pas la seule organisation qui s'emploie à améliorer l'information sur la durabilité. Tout comme il a veillé à ce que ses normes cadrent avec les lois en vigueur sur les valeurs mobilières, le SASB vise également à ce qu'elles s'harmonisent avec les autres référentiels d'information. Je n'entrerai pas dans les détails ce soir. Mais j'aimerais prendre quelques instants pour mettre en relief quelques similitudes et différences entre les normes du SASB et les travaux du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (le « TCFD »). Ce groupe de travail a été mis sur pied à la fin de 2015 pour élaborer des recommandations concernant les informations relatives aux changements climatiques. Ses travaux sont donc principalement axés sur cette question, tandis que ceux du SASB couvrent tout l'éventail des questions liées à la durabilité propres à chaque secteur d'activité.

(Permettez-moi un bref aparté : le changement climatique est sans doute l'enjeu le plus important en matière de développement durable, et ce, pour une bonne raison : c'est l'une des rares questions qui posent à la fois un risque *systematique* – c'est-à-dire un risque que les investisseurs ne peuvent pas éviter –, et aussi un risque *systemique* – c'est-à-dire un risque susceptible de se propager dans tous les marchés. En effet, c'est un risque qui touche non seulement la plupart des secteurs de l'économie – 72 des 79 secteurs, selon une étude menée par le SASB¹⁹ –, mais aussi les actifs à long terme à forte intensité de capital, comme les réserves de carbone dont les cours volatils sont soumis à des fluctuations soudaines.)

Compte tenu de ces caractéristiques des risques liés au changement climatique, il n'est pas étonnant que de nombreuses organisations s'en préoccupent à différents égards. Voyons d'abord rapidement en quoi les approches du SASB et du TCFD diffèrent en cette matière. Le SASB axe ses travaux sur la communication de l'information aux

¹⁹ Sustainability Accounting Standards Board, *Climate Risk Technical Bulletin* (octobre 2016).

investisseurs, tandis que le TCFD s'adresse à un éventail plus large de parties prenantes. Son champ d'action est d'envergure mondiale, tandis que le SASB a choisi de se concentrer sur les sociétés cotées sur les bourses américaines. Les recommandations du TCFD ont une portée qui dépasse celle des obligations d'information actuelles; elles mettent l'accent sur l'analyse prospective, en décrivant, par exemple, les incidences potentielles d'un scénario de hausse de la température de deux degrés. Il y a d'autres différences, mais arrêtons-nous là pour le moment.

Arrêtons-nous là parce que, malgré ces différences, ce qui importe surtout est que les travaux du SASB complètent ceux du TCFD. En fait, le SASB s'est engagé à harmoniser ses normes avec les recommandations du TCFD, notamment à mettre ses normes à jour en fonction desdites recommandations. Cette harmonisation permettra aux investisseurs de non seulement comprendre en quoi la performance passée et actuelle d'une société donnée est indicative de sa performance future (par l'intermédiaire des normes du SASB), mais aussi de voir clairement en quoi les transformations systémiques du

contexte économique général sont susceptibles d'influer sur les *attentes* à l'égard de cette performance future (par l'intermédiaire des analyses de scénarios établies par le TCFD). Pour les investisseurs à long terme – ainsi que pour les administrateurs ou les dirigeants qui visent une création de valeur soutenue et durable –, voilà une combinaison d'éléments normatifs et contextuels particulièrement efficace.

Le TCFD et le SASB ne sont pas les seuls à travailler à l'amélioration de la communication de l'information sur les risques liés au changement climatique. La semaine dernière, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé leur intention d'examiner comment les grandes sociétés cotées à la Bourse de Toronto communiquent les risques associés au changement climatique et ses incidences financières. Selon les ACVM, cet examen visera à contribuer à faire en sorte que les émetteurs fournissent aux investisseurs des informations de haute qualité et comprendra une revue des autres travaux menés en ce sens, dont ceux que réalisent le TCFD et le SASB.

J'ai pris beaucoup de votre temps pour traiter de la durabilité. Nous sommes passés de la nécessité générale de rétablir la confiance envers l'avenir de la libre entreprise, à un examen plus pointu des occasions de création d'avantages concurrentiels que peut offrir une approche de la durabilité fondée sur l'importance relative, pour revenir à la force du système financier dans son ensemble devant des risques systémiques. Comme je l'ai mentionné précédemment, bien que l'incertitude fasse partie intégrante des marchés financiers, cela ne nous empêche pas d'agir pour les faire évoluer ni d'entrer dans une nouvelle ère, en matière de comptabilité, d'information et d'analyse financière, afin de présenter une image plus complète de la façon dont les entreprises créent de la valeur à long terme. Nous pourrions ainsi éliminer une part d'incertitude inutile en comblant des lacunes d'information. Comme le dit le gourou des affaires, Peter Drucker : « Toute activité économique est, par définition, "à haut risque". Et le fait de défendre les pratiques du passé – c'est-à-dire de ne pas innover – est beaucoup plus risqué que de façonner l'avenir²⁰. »

²⁰ Peter F. Drucker, « Principles of Innovation », *The Essential Drucker*, p. 279, HarperCollins (2001).

Alors que signifie tout cela pour les administrateurs et les dirigeants d'une entreprise? L'un des rôles les plus importants du conseil d'administration est de protéger les actifs de l'entreprise – et cela comprend son « autorisation sociale d'exercer ses activités ». Les conseils d'administration devraient donc s'employer, de concert avec leurs équipes de direction, à réaliser certaines tâches essentielles. Ils devraient d'abord intégrer les facteurs importants de durabilité dans la stratégie de base de l'entreprise. Ils devraient aussi s'entendre sur ce qu'ils veulent communiquer – tant au public qu'à l'interne – quant à la façon dont l'entreprise crée durablement de la valeur. Et ils devraient clarifier les rôles et les responsabilités liées à la durabilité, y compris les rôles et responsabilités en matière de communication de l'information connexe. Pour ce faire, il pourra leur falloir réaliser une évaluation de l'importance relative des facteurs de durabilité dans leur entreprise afin de déterminer ceux qui sont les plus importants, déléguer, peut-être au comité d'audit, la surveillance de l'information sur la durabilité, et étendre leurs propres activités de surveillance aux activités d'élaboration et de maintien du contrôle interne à l'égard des

objectifs liés à la durabilité dans les secteurs de l'exploitation, de la conformité et de l'information²¹.

Après tout, l'an dernier, les deux tiers des résolutions d'actionnaires avaient trait à des questions liées à la durabilité, alors que cette proportion n'était que de 40 % il y a quatre ans²². S'il s'agit d'une question importante pour les actionnaires, elle devrait l'être pour nous.

En terminant, j'aimerais souligner qu'il existe en Ontario une fière tradition de leadership intellectuel dans le domaine de la comptabilité. Il y a plus d'un siècle, la *Loi sur les compagnies* de 1907 devenait l'un des premiers textes de loi du monde anglo-saxon à prescrire la communication d'un bilan et d'un état des résultats aux actionnaires des entreprises commerciales²³. Je dirais que l'esprit de transparence et de protection des investisseurs qui animait cette loi demeure bien vivant aujourd'hui. Fait intéressant, cette loi est aussi l'un des

²¹ Elisse Walter et Aulana Peters, « Directors Can Add Valuable Perspective to SEC's View of Sustainability », NACD (14 juillet 2016).

²² Sustainability Accounting Standards Board, « Re: *Concept Release on Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K* » (lettre à la SEC du 1^{er} juillet 2016).

²³ George J. Murphy, University of Saskatchewan, « Early Canadian Financial Statement Disclosure Legislation », *Accounting Historians Journal*, vol. 11, n° 2 (automne 1984).

premiers exemples de l'influence exercée par une organisation comptable sur la législation en matière d'information : ce sont en effet le jugement professionnel des membres de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario et l'autorité intellectuelle de cette organisation qui en ont guidé l'élaboration. Aujourd'hui, pour améliorer l'information sur la durabilité, nous n'avons pas besoin d'instaurer de nouvelles lois, mais les forces vives et le jugement des membres de CPA Canada et de tous ceux qui ont eu l'amabilité de se joindre à nous aujourd'hui peuvent certainement être d'une utilité considérable.

Je suis impatiente d'entendre vos réflexions et je me ferai un plaisir de répondre à vos questions. Merci de votre attention.