

# Les marchés financiers et la **durabilité**

*Investir dans un  
avenir durable*

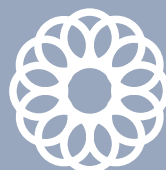


Table ronde nationale  
sur l'environnement  
et l'économie

National Round Table  
on the Environment  
and the Economy

© Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, 2007

Tous droits réservés. Aucune partie de ce document couverte par les droits d'auteur ne peut être reproduite ou utilisée sous quelque forme que ce soit : graphique, électronique, mécanique (y compris photocopie), enregistrement, collage, système d'accès électronique, sans avoir obtenu au préalable la permission écrite de l'éditeur.

Catalogage avant publication de Bibliothèque et Archives Canada

Les marchés financiers et la durabilité : Investir dans un avenir durable : rapport de la série L'état du débat

Publ. aussi en anglais sous le titre: Capital Markets and Sustainability : Investing in a sustainable future : state of the debate report

ISBN 978-1-894737-37-1

1. Investissements—Canada—Prise de décision.  
2. Entreprises—Responsabilité sociale—Canada.  
3. Marché financier—Canada. 4. Développement durable—Canada. 5. Divulcation financière—Canada.  
I. Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (Canada) II. Collection : État du débat (Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (Canada))

HC120.E5C3714 2007  
658.4'080971  
C2006-906884-4

Ce livre est imprimé sur papier répondant au Choix environnemental (20 % de fibre postconsommation, encre végétale).

Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie

344, rue Slater, bureau 200  
Ottawa (Ontario)  
Canada K1R 7Y3

Tél. : (613) 992-7189  
Télé. : (613) 992-7385

Courriel : [admin@nrtee-trnee.ca](mailto:admin@nrtee-trnee.ca)  
Web : <http://www.nrtee-trnee.ca>

D'autres publications disponibles dans la série L'État du débat sur l'environnement et l'économie de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie :

1. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Les services des eaux et des eaux usées au Canada
2. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : La gestion des boisés privés des Maritimes
3. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : La voie du développement durable des transports au Canada
4. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Les terrains abandonnés au Canada — Retour au vert
5. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : La gestion des substances potentiellement toxiques au Canada
6. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Les collectivités autochtones et le développement des ressources non renouvelables
7. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Indicateurs d'environnement et de développement durable pour le Canada
8. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : La qualité de l'environnement dans les villes canadiennes : le rôle du gouvernement fédéral
9. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Préserver le capital naturel du Canada : une vision pour la conservation de la nature au XXI<sup>e</sup> siècle
10. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Les instruments économiques au service de la réduction à long terme des émissions de carbone d'origine énergétique
11. L'État du débat sur l'environnement et l'économie : Avenir boréal : La gouvernance, la conservation et le développement dans la région boréale du Canada

All publications of the National Round Table on the Environment and the Economy are also available in English.

Pour commander :  
Éditions Renouf Ltée 5369,  
chemin Canotek, #1  
Ottawa (Ontario) K1J 9J3  
Tél. : (613) 745-2665  
Télé. : (613) 745-7660

Internet : <http://www.renoufbooks.com>

Courriel : [order.dept@renoufbooks.com](mailto:order.dept@renoufbooks.com)

Prix : 19,98 \$ plus frais d'expédition et taxes



**Les marchés  
financiers  
et la durabilité**

*Investir dans  
un avenir durable*

Rapport de la série  
« L'état du débat »

Février 2007



# Mandat

## Qui sommes-nous?

La Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE) se consacre à l'exploration de nouvelles occasions d'intégrer la conservation de l'environnement et le développement économique en vue d'assurer la prospérité et l'avenir du Canada.

Forts des connaissances et de l'expérience de nos membres, nous avons la mission de générer et de promouvoir des façons innovatrices de faire avancer ensemble les intérêts environnementaux et économiques du Canada plutôt qu'isolément. À ce titre, elle examine les répercussions environnementales et économiques d'enjeux prioritaires et formule des conseils sur la meilleure façon de concilier des intérêts bien souvent opposés en matière de prospérité économique et de conservation environnementale.

La TRNEE a été créée par le gouvernement en octobre 1988. Le caractère indépendant de son rôle et de son mandat est garanti par la Loi sur la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, qui a été adoptée par la Chambre des communes en mai 1993. Nommés par le gouverneur en conseil, les membres de la TRNEE sont des leaders reconnus du milieu des affaires, des syndicats, des universités, des organismes environnementaux, des collectivités autochtones et des municipalités.

## Notre mode de fonctionnement

Notre constitution en table ronde favorise grandement les échanges d'idées. En offrant à ses membres une tribune privilégiée, la TRNEE participe à la conciliation de positions traditionnellement opposées.

La TRNEE est également le siège de la formation de coalitions puisqu'elle sollicite la participation d'organismes dont les points de vue sur le développement durable se rapprochent des siens. Nous croyons fermement que l'affiliation à des partenaires qui partagent nos opinions ne peut que favoriser la créativité et ouvrir la voie au succès.

Enfin, la TRNEE se fait le défenseur des changements positifs et sensibilise les Canadiens et leurs gouvernements aux défis du développement durable et à la promotion de solutions viables.

Grâce aux efforts de notre secrétariat, nous pouvons commander et analyser les recherches dont nos membres ont besoin dans l'exécution de leurs tâches. Le secrétariat fournit un appui administratif aux membres et participe aux activités de promotion et de communication de la TRNEE.

Les rapports de la série de la TRNEE « L'État du débat » présentent une synthèse des résultats des consultations menées auprès des intervenants sur les débouchés qui pourraient s'offrir au développement durable. Ils présentent également de manière sommaire l'ampleur du consensus et les motifs de divergence. Ils étudient en outre les conséquences de l'action ou de l'inaction, et préconisent des mesures précises que certains intervenants peuvent prendre pour promouvoir le développement durable.





## Membres de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie

*Président*

**Glen Murray**

Toronto (Ontario)

*Vice-présidente*

**Edythe A. Marcoux**

Gibsons (Colombie-Britannique)

**Elyse Allan**

*Présidente et première dirigeante*

Compagnie générale électrique du Canada Inc.

Toronto (Ontario)

**David V.J. Bell**

*Professeur émérite,*

*chercheur principal et ancien doyen*

Faculté d'études environnementales

l'Université York, Toronto (Ontario)

**Janet L.R. Benjamin**

North Vancouver (Colombie-Britannique)

**Katherine M. Bergman**

*Doyenne, faculté des sciences*

Université de Regina, Regina (Saskatchewan)

**William J. Borland**

*Directeur, Affaires environnementales*

JD Irving Limited, Saint John (Nouveau-Brunswick)

**L'honorable Pauline Browes, C.P.**

Toronto (Ontario)

**Wendy L. Carter**

Vancouver (Colombie-Britannique)

**David Chernushenko**

*Président, Green & Gold Inc.*

Ottawa (Ontario)

**Richard Drouin**

*Administrateur de Sociétés*

Montréal (Québec)

**Timothy R. Haig**

*Président et président-directeur général*

de BIOX Corporation, Oakville (Ontario)

**Linda Louella Inkpen**

St. Phillips (Terre-Neuve-et-Labrador)

**Mark Jaccard**

*Professeur, School of Resource and Environmental*

*Management, Simon Fraser University, Vancouver*

(Colombie-Britannique)

**Stephen Kakfwi**

Yellowknife (Territoires du Nord-Ouest)

**David Kerr**

*Directeur, Toronto (Ontario)*

**Manon Laporte**

*Présidente-directrice générale*

Enviro-Accès, Sherbrooke (Québec)

**Audrey McLaughlin**

Whitehorse (Territoire du Yukon)

**Alfred Pilon**

*Président directeur général*

Québec-Amériques pour la jeunesse, Montréal (Québec)

**Darren Allan Riggs**

*Gérant du marketing et des ventes*

Superior Sanitation Services Ltd., Charlottetown

(Île-du-Prince-Édouard)

**Keith Stoodley**

*Vice-président principal, Marketing, Provincial Aerospace*

*Group Ltd. St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador)*

**Sheila Watt-Cloutier**

*Présidente sortante, Conférence circumpolaire inuit*

Iqaluit (Nunavut)

**Steve Williams**

*Vice-président directeur, sables bitumeux Suncor*

*Energy Inc., Fort McMurray (Alberta)*

*Président et premier dirigeant par intérim*

**Alexander Wood**





# Membres du Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité

## Coprésidents

### Patricia McCunn-Miller

*Première vice-présidente*

Responsabilité de l'entreprise, Synenco Energy Inc.

### John Wiebe

*Président et chef de la direction, Globe Foundation of Canada*

## Membres

### Ian Bruce

*Président et chef de la direction, Peters & Co. Ltd.*

### Charles Coffey

*Vice-président exécutif, Affaires gouvernementales et développement des affaires, Groupe financier RBC*

### Sean Harrigan \*

*Commissaire et président, Los Angeles Fire and Police Pension Board; Vice-President, California State Personnel Board (Ancien président du conseil d'administration, California Public Employees' Retirement System [CalPERS])*

### Michael Jantzi

*Président et chef de la direction, Jantzi Research Inc.*

### David Kerr

*Directeur (anciennement président, Falconbridge Limitée)*

### Richard Legault

*Président et chef de la direction, Brookfield Power Corporation (anciennement Brascan Power Corporation)*

## Réunions du groupe de travail :

*Ottawa, le 16 février 2005*

*Toronto, le 17 juin 2005*

*Toronto, le 3 octobre 2005*

### Ernst Ligteringen

*Président-directeur, The Global Reporting Initiative*

### Ken Ogilvie

*Directeur général, Pollution Probe*

### Bill Swirsky

*Vice-président, Développement des compétences, Institut canadien des comptables agréés*

### Bill Tharp

*Chef de la direction, The Quantum Leap Company, Ltd.*

### David Wheeler

*Doyen de la faculté de gestion, Université Dalhousie (anciennement professeur titulaire de la chaire Erivan K. Haub en affaires et durabilité, Schulich School of Business, Université York)*

### Diane Wood \*

*Vice-présidente internationale, Syndicat national des employées et employés généraux du secteur public (SNEGSP)*

## Membres d'office

### Suzanne Hurtubise

*Sous-ministre, Sécurité publique et Protection civile Canada (anciennement sous-ministre, Industrie Canada)*

### Barry Stemshorn

*Chercheur universitaire, École de gestion, Université d'Ottawa (anciennement sous ministre adjoint, Service de la protection de l'environnement, Environnement Canada)*

## Conseiller en politiques de la TRNEE

### David Myers

Remarque : Même si le Groupe de travail s'entend généralement sur l'ensemble du rapport, les deux membres du Groupe de travail dont les noms sont suivis d'un astérisque (\*), ci-dessus, tiennent à exprimer leur désaccord avec l'inclusion de l'avant-propos. La divulgation de cette dissidence est conforme au processus de « L'état du débat » de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, et à sa tradition d'accueillir et de reconnaître l'importance du consensus tout comme des divergences dans ses rapports.



# Table des matières

Mandat .....	iii
Message des coprésidents .....	1
Avant-propos .....	3
1) Sommaire .....	8
2) Principe général .....	11
3) Marchés financiers et durabilité .....	13
4) Des entreprises durables .....	17
5) Des régimes de pension durables .....	22
6) Obligation fiduciaire .....	26
7) L'importance relative .....	31
8) Perspective à court terme .....	37
9) Conclusion .....	43
Annexe A : Résumé des rapports de recherche commandés .....	46
Annexe B : Participants à la consultation nationale .....	59
Notes de fin de document .....	70
Bibliographie .....	76



## Message des coprésidents

Nous sommes très fiers de vous présenter le rapport final du groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité.

Les travaux de ce groupe nous ont permis de comprendre beaucoup mieux l'interaction entre le développement durable et les activités du monde des affaires ainsi que leur incidence non seulement sur la compétitivité à long terme de chaque entreprise, mais aussi de l'ensemble de l'économie.

La perspective de certains des grands penseurs du Canada nous a aidés à analyser les liens entre la responsabilité des entreprises et la compétitivité commerciale. Nous avons pu ainsi repérer sur les marchés financiers des débouchés bénéfiques à l'ensemble de la société.

Les entreprises canadiennes commencent à reconnaître l'importance des facteurs de changement social, notamment les attentes des parties prenantes et la façon dont le public perçoit l'engagement des sociétés à l'égard de l'environnement et des valeurs sociales et communautaires.

Il nous est apparu évident que de l'autre côté des marchés financiers, les bailleurs de fonds sont à l'écoute. Ils comprennent l'importance d'intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance au cadre juridique et aux décisions d'investissement. Leur opinion influe fortement sur la redéfinition du fonctionnement des marchés financiers.

Le Carbon Disclosure Project (CDP), qui compte plus de 31 billions de dollars sous gestion dans le monde, illustre cette réalité. Les participants au CDP affirment sans ambages que la sensibilisation aux risques des changements climatiques et la gestion responsable d'entreprises constituent des facteurs clés des décisions d'investissement.

La Global Reporting Initiative (GRI) en est un autre exemple. Les entreprises qui adhèrent aux normes de la GRI en matière de présentation de rapports représentent environ 26 p. 100 de l'index S&P 100 et 24 p. 100 de l'index S&P 1200 (2006).

La préparation de ce rapport nous a permis de cerner et d'expliquer de nombreux obstacles du marché qui brouillaient jusqu'à présent l'analyse des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et de leur influence sur l'investissement de capitaux. Nous avons exposé clairement ces obstacles, notamment le problème de la vision à court terme, dans la mesure où ils se rapportent à l'obligation fiduciaire, et nous avons présenté de nombreuses recommandations qui favorisent la transparence et la divulgation de la part des entreprises.

Comme les auteurs de notre avant propos, nous croyons que les effets bénéfiques du leadership des entreprises canadiennes et des marchés financiers en matière d'environnement, de société et de gouvernance se font sentir sur l'innovation et la productivité.

Notre objectif premier était de mieux comprendre les facteurs qui relient le monde des affaires aux aspects sociaux de la nation. Nous espérons ainsi doter les émetteurs et fournisseurs des marchés financiers de meilleurs outils pour prendre des décisions d'investissement.

Nous tenons à remercier le groupe de travail, la TRNEE ainsi que tous les membres du milieu des affaires, et du secteur gouvernemental et universitaire qui ont généreusement consacré temps et énergie pour nous aider à préparer ce rapport. Ce projet a été une formidable occasion d'apprentissage, qui, nous l'espérons, façonnera les choix stratégiques qui définiront l'avenir de la compétitivité du Canada.



**Patricia McCunn-Miller**

*Première vice-présidente, responsabilité d'entreprise, Synenco Energy Inc.*

*Coprésidente, Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité*



**John Wiebe**

*PDG, GLOBE Foundation of Canada*

*Coprésident, Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité*

## Avant-propos<sup>1</sup>

Nous ne voyons pas nécessairement de contradiction entre, d'une part, une économie canadienne concurrentielle et menée par l'innovation et, d'autre part, l'occasion de renforcer la « durabilité » des entreprises canadiennes<sup>i</sup>. Nous n'avons guère plus besoin d'être convaincus de l'aspect fondamental des risques de l'environnement, de la gouvernance, et des aspects sociaux et éthiques pour la réputation des entreprises canadiennes, ni de la pertinence de ces risques pour les investisseurs nationaux et internationaux<sup>ii</sup>. Toutefois, en recherchant des scénarios gagnants pour tout le monde dans ce domaine, nous ne voyons pas la nécessité de renforcer la réglementation, la taxation, ni l'interférence dans les activités normales des entreprises canadiennes qui sont source de valorisation.

Dans nos délibérations sur les questions soulevées par les travaux du Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, trois thèmes principaux sont ressortis comme étant essentiels à la réalisation de résultats optimaux pour la compétitivité économique de l'industrie canadienne, les politiques de développement durable de tous les niveaux de gouvernements au Canada et les valeurs des Canadiens. Ces thèmes se résument comme suit : a) le besoin de réglementer efficacement les services financiers, tout particulièrement d'éliminer les obstacles perçus et réels aux mouvements de capitaux que pose la complexité du partage des compétences; b) la nécessité d'améliorer le contexte fiscal pour inciter les entreprises à investir dans la technologie et l'efficacité, ainsi que pour favoriser la croissance des entreprises; c) l'importance de renforcer la divulgation et la transparence de ce que les autorités juridiques, comptables et réglementaires, ainsi que les marchés financiers commencent à reconnaître, pour les entreprises et leurs investisseurs, comme des sources de risques nouveaux – y compris les enjeux sociaux et environnementaux.

### Facteurs propres au Canada

Nous avons tenu compte de plusieurs facteurs contextuels propres à la situation du Canada dans l'élaboration de notre commentaire destiné à cet avant-propos. Ces facteurs sont les suivants :

- Les ressources naturelles et le secteur financier occupent une grande place dans les bourses canadiennes, qui sont une destination de choix dans le monde pour les investissements dans les ressources et qui sont par conséquent particulièrement sensibles aux politiques publiques et aux réactions du public que suscitent les industries de l'extraction et des enjeux tels que les changements climatiques<sup>iii</sup>. Parallèlement, notre secteur des services financiers a été sérieusement ébranlé dans les récents scandales de gouvernance.
- Les systèmes canadiens de réglementation financière — y compris les fonds de pension, les valeurs mobilières, le secteur bancaire et le secteur de la réglementation des assurances — sont beaucoup plus fragmentés que dans d'autres pays<sup>iv</sup>. Les règles varient d'un organisme de réglementation à l'autre, et demandent beaucoup de temps aux entreprises et investisseurs qui doivent suivre tous ces méandres. La confusion est particulièrement grande parmi les investisseurs externes (c.-à-d. internationaux).
- Les microentreprises canadiennes et les entreprises à petite capitalisation représentent un nombre particulièrement élevé parmi toutes les sociétés cotées en bourse. Ce facteur, qui comporte plusieurs implications pour les politiques publiques, exige un discernement particulier dans les débats sur les exigences de production de rapports, entre autres, qui demandent beaucoup de ressources et que ce genre d'entreprises sont censées respecter.

<sup>1</sup> Les opinions exprimées dans l'avant-propos sont celles de ses auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles du Groupe de travail ou de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie.

- Une très faible proportion de régimes de pension canadiens sont actifs dans le financement d'opérations à risque, surtout par rapport aux régimes de pension américains. En fait, les investisseurs canadiens, tant à titre individuel qu'institutionnel, semblent avoir généralement peu de tolérance au risque.
- Les dépenses du Canada consacrées à la recherche et au développement (R&D) proportionnellement au PIB, sont relativement faibles par rapport à celle des autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) — malgré certains des incitatifs fiscaux favorables à la R&D qu'offre le Canada.

L'analyse suivante de nos trois principaux thèmes — efficacité réglementaire, amélioration des incitatifs fiscaux et renforcement de la divulgation de renseignements — débouchera sur plusieurs possibilités essentielles que le Canada pourrait explorer.

### Efficienc e réglementaire

Nous sommes convaincus que la nature actuelle de la réglementation financière au Canada, qui est aussi fragmentée que confuse, constitue un coût net pour les entreprises canadiennes et leurs investisseurs et, par le fait même, entrave sérieusement l'efficacité et, par ricochet, la durabilité de ces entreprises. Par exemple, il n'est pas controversé d'affirmer que les entreprises du secteur des ressources naturelles sont importantes pour la compétitivité et la productivité du Canada et qu'elles représentent une source importante d'investissements autocentrés. Nous pouvons également affirmer que les entreprises minières, pétrolières et gazières du Canada sont en train d'adopter des innovations technologiques de pointe qui favorisent, à la fois, l'efficacité et la durabilité à long terme.

En conséquence, il semble peu sensé de semer la confusion dans l'esprit des investisseurs étrangers avec des inscriptions provinciales à la cote officielle qui soient en concurrence, ou avec des exigences réglementaires non harmonisées pour ces entreprises; en fait, ceci ne servira qu'à entraver les mouvements de capitaux. Nous sommes donc d'accord avec le gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge selon qui « il ne sert à rien que le Canada ait une réglementation des valeurs mobilières différentes selon la province<sup>v</sup> ». Le rapport *Blueprint for a Canadian Securities Commission*<sup>vi</sup> préparé par un groupe national,

présidé par Purdy Crawford, contribue à faire évoluer le débat au-delà du besoin d'un système national, en formulant des recommandations pour véritablement concevoir et mettre en œuvre un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières.

De même, nous reconnaissons que les régimes de pension représentent une vaste ressource, pas assez exploitée, de financement de capitaux de risque et de petites et moyennes entreprises (PME). Nous reconnaissons également que ce sont là des occasions de faire le lien entre ce financement et des questions de durabilité qui intéressent les régimes de pension et leurs fiduciaires. Il est ici à noter que les investisseurs institutionnels canadiens sont beaucoup moins exposés que leurs homologues américains au marché boursier privé<sup>vii</sup>. Ce phénomène a été attribué à des obstacles institutionnels, tant perçus (par exemple, à cause du manque d'expérience et du souvenir des piètres rendements des années 1980); que réels (par exemple, les normes d'évaluation de la suffisance du capital édictées par le Bureau du surintendant des institutions financières, normes selon lesquelles les mises en réserve de capitaux propres privés sont beaucoup plus importantes pour les actions privées que pour la dette privée). Il ne faudrait pas dissuader les investisseurs institutionnels de s'engager sur le marché des souscriptions privées.

Nous remarquons que les chercheurs — dans une étude menée par l'Université York (Canada) et l'Université Kingston (R.-U.) sur les vertus comparatives de la politique publique britannique et canadienne en matière de régimes de pension et de transparence sur les questions de durabilité — ont repéré l'un des principaux obstacles à la réforme comme étant la nature fragmentée de la réglementation des pensions au Canada<sup>viii</sup>. Là encore, ce constat démontre comment l'inefficacité de la réglementation risque de porter plus ou moins gravement atteinte aux intérêts des investisseurs sur le plan de la transparence et de la durabilité.

Il vaut la peine de signaler que le Canada est le seul pays au monde à ne pas simplifier sa réglementation des services financiers. Ceci représente manifestement un obstacle important qui pourrait prendre plus d'importance et devenir déterminant pour la compétitivité et la durabilité économique de notre pays. Nous risquons fort de manquer de stratégie et de faire preuve d'« esprit de clocher » dans un monde qui exige que l'on élabore des politiques beaucoup plus stratégiques<sup>ix</sup>.



## Améliorer les incitatifs fiscaux

Le Canada est un pays très concurrentiel et relativement riche sur le plan mondial; en fait, il se classe deuxième après les États-Unis parmi les pays les plus prospères<sup>x</sup>. Toutefois, l'écart entre la prospérité américaine et canadienne persiste. En fait, cet écart de prospérité, qui se situait à 3 200 \$ du PIB par habitant en 1981, est passé à 8 700 \$ du PIB en 2004<sup>xi</sup>. Ce saut énorme a été surtout attribué à la moins grande productivité et, en partie, à des questions relatives aux marchés financiers. Nous reconnaissons qu'il n'y a pas de pénurie générale de capitaux au Canada. Mais au Canada, les dépenses en immobilisations ont parfois été élevées, et la disponibilité de capitaux n'a pas toujours été suffisante pour stimuler une croissance à grande échelle des entreprises<sup>xii</sup>.

Par rapport aux États-Unis, le taux marginal d'imposition pour le capital et la main d'œuvre est près de deux fois plus élevé. Ainsi, les entreprises canadiennes sont particulièrement détournées d'investir des capitaux, ce qui veut dire que les entreprises sont plus susceptibles d'acheter plus de main-d'œuvre que d'investir dans la machinerie ou l'équipement neufs<sup>xiii</sup>. Nous sommes d'accord avec David Emerson, ministre du Commerce international responsable de la Pacific Gateway et des Jeux olympiques Vancouver Whistler, qui, en septembre 2005, a attiré l'attention sur la nature peu concurrentielle du système fiscal des entreprises du Canada. Une façon de relever ce défi serait de diminuer les pénalités fiscales qui s'appliquent aux investissements de capitaux — pour précisément garantir que l'imposition des entreprises et des capitaux, y compris l'impôt sur les plus-values, demeure concurrentielle et, surtout, pour favoriser la croissance de jeunes entreprises novatrices et la transition concurrentielle des entreprises traditionnelles par rapport aux États-Unis<sup>xv</sup>.

## Renforcer la divulgation

Une recherche recommandée par le Groupe de travail à l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) a retenu la partie des rapports annuels consacrée au rapport de gestion comme le moyen le plus approprié de repérer et de mettre en relief les sources de risques

nouveaux pour les entreprises et leurs investisseurs, y compris les risques liés aux enjeux sociaux et environnementaux<sup>xvi</sup>. Nous remarquons également que l'ICCA a recommandé un éventail d'options de politiques qui pourraient favoriser des changements dans la divulgation de renseignements par les sociétés. Selon nous, toutefois, ce qui s'impose pour les entreprises et leurs investisseurs, c'est une divulgation meilleure et plus claire des risques nouveaux, et rien de plus. Il existe des preuves empiriques démontrant que l'évaluation des entreprises peut-être influencée par la performance sociale et environnementale<sup>xvii</sup>; les investisseurs tiennent également compte de ces risques de manière explicite dans leurs portefeuilles d'investissement<sup>xviii</sup>. Donc, la vraie question consiste à savoir comment s'assurer que l'information sur laquelle ces phénomènes sont basés soit à la fois exacte et pertinente. Reconnaître les sources nouvelles de risque et y réagir à bon escient constituent peut-être, tant pour les analystes que pour leurs clients, des occasions de sensibilisation et de rayonnement. Ceci permettrait d'améliorer l'efficacité du fonctionnement des marchés et, en fait, n'irait nullement à l'encontre de l'obligation actuelle des conseillers financiers de renseigner les clients sur les facteurs qui pourraient porter atteinte à leur portefeuille.

Nous comprenons certes qu'il existe des preuves que, lorsqu'un investisseur individuel commence à s'intéresser davantage aux investissements personnels et à la gestion de son portefeuille, il s'intéresse aussi davantage à la nature des entreprises dans lesquelles il investit. Nous suggérons néanmoins qu'exiger plus d'informations pertinentes sur les sources de risques et débouchés nouveaux que représentent les investissements canadiens aurait peut-être un effet intrinsèquement positif sur la disponibilité de capitaux pour des entreprises plus durables à l'avenir.

## Principaux débouchés

Nous croyons que le point de contact essentiel entre la compétitivité de l'économie canadienne, aujourd'hui et à l'avenir, et les questions de durabilité se situent au niveau de l'innovation. Nous faisons donc ici référence à l'innovation en termes d'efficacité et de productivité ainsi qu'au recours judicieux à la technologie et à l'investissement de capitaux.

Bon nombre des entreprises importantes au Canada sont déjà actives dans le domaine de l'efficacité et des pratiques optimales qui donnent des résultats positifs sur le plan économique, social et environnemental. Ces entreprises sont à l'honneur dans plusieurs classements, que ce soit sur le marché boursier ou autrement, qui reconnaissent la performance élevée en matière de valeur ajoutée pour la durabilité et l'économie. Mais c'est là un programme à long terme qui consiste également à créer les conditions qui permettraient l'émergence des produits et services de demain. Heureusement, certaines de nos meilleures entreprises d'aujourd'hui explorent activement les débouchés d'entreprises durables de l'avenir, y compris les technologies d'énergie de substitution, la biotechnologie ou la nanotechnologie.

Il est aussi une catégorie spéciale d'activité industrielle que les marchés financiers canadiens doivent également alimenter et favoriser. Nous faisons ici référence au démarrage d'entreprises, aux nouvelles entreprises et aux « entreprises durables » de haute technologie de demain. L'un des plus gros défis pour le Canada consiste à veiller à ce que la croissance de cette troisième catégorie ne soit pas sapée par des obstacles structurels mentionnés au début de cet avant-propos.

Nous croyons que les initiatives dans les domaines des principaux débouchés suivants contribueraient à promouvoir la compétitivité, la capacité d'innovation et la durabilité de l'économie et des entreprises canadiennes :

### 1) Efficacité de la réglementation

Nous suggérons de simplifier la réglementation des services financiers dans l'ensemble du Canada, qui ne relèverait plus que d'un seul organisme de réglementation de la conduite des marchés et d'un seul organisme de réglementation prudentielle. Ceci améliorerait l'efficacité des marchés capitaux canadiens en général et, par conséquent, la durabilité économique des entreprises canadiennes.

### 2) Amélioration des incitatifs fiscaux

Nous suggérons d'améliorer les incitatifs fiscaux pour l'investissement, surtout en ce qui concerne l'objectif de croissance de l'entreprise, mais aussi dans le domaine de la recherche et du développement, de la technologie de l'information et du capital humain pour toutes les

entreprises. Il s'agirait, entre autres, de réduire l'impôt des entreprises et l'impôt sur le capital, d'accélérer l'amortissement des investissements de capitaux pour améliorer la compétitivité, et d'accroître la probabilité d'investissement dans les technologies et compétences favorables à l'environnement et à la société.

### 3) Renforcement de la divulgation

Nous suggérerions une exigence de divulgation plus claire et meilleure des risques nouveaux dans la partie des rapports annuels qui porte sur le rapport de gestion, ce qui à son tour faciliterait la transparence relative aux aspects sociaux et environnementaux pour ce qui concerne les investisseurs individuels, et une divulgation plus efficace de la gestion des questions de durabilité par les régimes de pension et d'autres investisseurs institutionnels.

### 4) Travaux futurs de recherche

Il serait opportun d'intensifier les travaux de recherche sur les effets détaillés de l'ensemble de nos recommandations. Nous suggérons également d'autres recherches sur les effets des interventions d'amélioration légitime des marchés par le gouvernement. Par exemple, la politique d'approvisionnement gouvernemental pourrait-elle jouer un rôle dans ce domaine? De même, il faudrait tenter de mieux comprendre comment les marchés financiers répondent aux nouvelles sources d'information sur les risques nouveaux pour que l'information puisse être prise en compte dans le prix des actions.

---

### Auteurs :

David Brown, *ancien président*, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Steve Foerster, *directeur du programme de MBA, professeur de finances*, Richard Ivey School of Business, Université de Western Ontario

Roger Martin, *doyen*, Rotman School of Business, Université de Toronto; *directeur*, AIC Centre for Corporate Citizenship

Sénateur Hugh Segal, *chercheur principal*, School of Policy Studies, Université Queen's



**Les marchés  
financiers  
*et la durabilité***

*Investir dans  
un avenir durable*



# 1 Sommaire

Depuis quelque temps déjà, les sociétés canadiennes répondent à des appels de divers intervenants qui leur demandent d'améliorer leur performance et leur transparence sur des questions relatives à la durabilité environnementale, à la justice sociale, et à une gestion rigoureuse et éthique des entreprises. Même si cette tendance vers une meilleure performance et une responsabilisation plus grande et déjà bien affirmée, elle n'est en aucun cas devenue la norme. Tandis que certaines entreprises ont commencé à faire appel à des intervenants, à mettre en œuvre des normes internationales reconnues et à améliorer la divulgation de renseignements sur leur société auprès du public, la plupart des grandes sociétés canadiennes cotées en bourse n'ont pas encore intégré les politiques, programmes, normes ou indicateurs de durabilité ni les rapports vérifiés dans leurs méthodes normales d'exploitation, quoique ce soit exactement ce que font un nombre croissant de sociétés citées dans le FT500.

Le fait de ne pas reconnaître, mesurer ou gérer ces enjeux représente pour chaque société, ainsi que pour l'ensemble des secteurs industriels, des risques importants, y compris des questions de compétitivité à plus court terme et de viabilité à plus long terme. En fait, les lacunes qui demeurent sont de taille. Nous devons donc nous poser la question suivante : qu'est-ce qu'il manque?

Même s'il ne faut pas exagérer les progrès dans les investissements responsables de la part du milieu des affaires par rapport à ce que font les investisseurs, il est clair que, chez ces derniers, ce qui manque, ce sont des investisseurs institutionnels capables de traiter la durabilité de la même façon que le font les entreprises. Même si certaines entreprises ont commencé à constater les avantages de la durabilité, les investisseurs institutionnels peuvent encore faire des profits à court terme selon la « vieille mode ». Dans la mesure où les investisseurs ne récompensent pas les entreprises qui intègrent les enjeux de l'environnement, des aspects

sociaux et de la gouvernance (ESG) dans leurs décisions d'affaires, ils découragent véritablement les entreprises d'aller plus loin. Ce cycle prend de l'expansion lorsqu'on empêche même certains investisseurs institutionnels de tenir compte des facteurs d'ESG dans leur processus d'évaluation. En fin de compte, qui paiera la note? Peut-être la durabilité de l'économie future du Canada.

Pendant ce temps, les forces sociales et économiques s'intensifient, avec l'intégration d'investissements socialement responsables et le militantisme des consommateurs qui en sont de bons exemples. Elles n'ont toutefois pas encore secoué l'inertie existante et surmonté les forces contraires.

Malgré la clarification juridique qu'a apportée récemment une étude menée en 2005 par le gros cabinet d'avocats réputé de la City londonienne, Freshfields Bruckhaus Deringer<sup>1</sup>, nombre d'avocats continuent de dire à leurs clients fiduciaires au Canada que la prise en compte des facteurs d'ESG s'oppose radicalement à leur obligation fiduciaire. De toute évidence, les fiduciaires des régimes de pension doivent prendre conscience — peut-être par la voie des organismes de réglementation qui publieraient des directives ou, si nécessaire, par l'adoption de règlements ou de changements juridiques par le gouvernement — que la prise en compte des facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux au Canada ne s'oppose pas aux obligations fiduciaires établies et qu'en fait, ne pas en tenir compte pourrait véritablement constituer un éventuel manquement à cette obligation. Au delà de cette dimension, nous avons besoin d'un vaste consensus politique et social pour accroître la transparence des investissements dans les régimes de pension, ainsi que d'un cadre volontaire ou réglementaire qui assure l'intégration des facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux relatives aux régimes de pension et aux votes par procuration.

Les travaux récents menés par l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) contribuent à jeter un certain éclairage sur la divulgation des facteurs d'ESG des entreprises au Canada. Le document de travail publié en octobre 2005 par l'ICCA, *Information à fournir dans le rapport de gestion sur l'incidence financière des changements climatiques et d'autres questions environnementales*, a signalé que la divulgation de certains éléments environnementaux (et sociaux) est déjà exigée selon les règles des organismes de réglementation des valeurs mobilières<sup>2</sup> et qu'elle est donc, en fait, obligatoire si ces renseignements sont susceptibles d'être importants pour les investisseurs<sup>3</sup>. La directive concernant le rapport de gestion de l'ICCA vient d'ailleurs renforcer ce principe<sup>4</sup>. Les exigences de divulgation obligatoire posées par les organismes de réglementation des valeurs mobilières pertinents sont également analysées dans le document que l'ICCA a produit en novembre 2004 pour la TRNEE<sup>5</sup>, dans lequel il présentait un éventail d'options de politiques soumis à l'étude du Groupe de travail de la TRNEE aux fins d'améliorer la divulgation du rapport de gestion concernant les questions d'ESG pertinentes pour les investisseurs.

Faute d'élaborer d'autres directives rigoureuses, la définition et l'importance relative des questions d'ESG risquent fort d'échapper aux investisseurs de capitaux. Les investisseurs, surtout ceux des régimes de pension, doivent comprendre les risques actuels et futurs liés aux questions d'ESG. De même, ces investisseurs devraient s'entendre sur un cadre commun de divulgation des facteurs d'ESG; en bref, ils doivent être capables d'évaluer dans quelle mesure les questions pertinentes sont identifiées et traitées. Il importe également que la divulgation de cette information pertinente (au moins telle que définie actuellement) soit exigée par les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

Enfin, pour apaiser l'obsession des investisseurs face à la perspective à court terme, qui risque maintenant d'aller à l'encontre de la prise en considération et de la récompense d'une bonne performance ESG, il faut lancer des signaux sur les marchés financiers d'aujourd'hui pour permettre, voire favoriser la prise en compte de la durabilité à long terme. Il y a lieu de modifier les pratiques comptables, actuarielles et réglementaires — y compris la production de rapports — pour atténuer l'obsession de la performance et de l'évaluation des profits à court terme. Il faudrait instituer de meilleurs incitatifs pour la gestion de la trésorerie à long terme des entreprises et des investisseurs.

Pour relever ces défis, il faudra non seulement adopter des normes et pratiques internationales qui ont fait leurs preuves, mais aussi aller plus loin. La création d'un avantage compétitif signifiera l'adoption d'un rôle de leadership au niveau des investisseurs, des sociétés et de la vie politique. En d'autres termes, il faudra fournir aux investisseurs d'aujourd'hui et de demain ainsi qu'aux gens d'affaires l'information et les compétences professionnelles dont ils ont besoin pour intégrer les facteurs d'ESG dans leurs décisions, aujourd'hui et demain. Sans aucun doute, il faudra faire preuve d'innovation si nous voulons maintenir notre prospérité économique dans une économie mondiale en pleine évolution et marquée par le déclin des ressources naturelles et la croissance démographique.

Le Canada est un chef de file internationalement reconnu sur les marchés capitaux pour le financement et le développement des ressources naturelles mondiales. Les sociétés et marchés financiers canadiens peuvent soit continuer à jouer ce rôle de chef de file, soit laisser les marchés internationaux dicter les conditions auxquelles nous devons en fin de compte nous plier. En fait, les enjeux actuels de l'environnement, des aspects sociaux et de la gouvernance divisent autant les chefs que leurs partisans.

Le Groupe de travail a formulé des recommandations qui, selon lui, favoriseront l'intégration des facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux et contribueront à créer une vision nouvelle et renforcée de l'investissement dans l'avenir durable du Canada. Les recommandations du Groupe de travail sont énoncées, ci-dessous, ainsi qu'à la fin de chacun des chapitres concernés.

#### *Recommandation 1.1*

Que les autorités fédérales, provinciales et territoriales adoptent, dans leurs secteurs de compétence respectifs, les règlements qui exigent que les régimes de pension :

- a) divulguent périodiquement, au moins une fois par an, dans quelle mesure les considérations relatives à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance sont prises en compte dans la sélection, la rétention et la réalisation des investissements;
- b) divulguent dans quelle mesure les considérations d'environnement, d'aspects sociaux et de gouvernance sont prises en compte dans les votes par procuration et les activités d'engagement de la gouvernance de l'entreprise, et qu'ils exigent que les régimes de pension divulguent leurs activités de vote par procuration.

### 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 3

Que le gouvernement fédéral donne l'exemple et intègre rapidement les facteurs d'ESG dans :

- a) le financement fédéral des subventions et projets relatifs aux marchés financiers;
- b) les régimes de pension fédéraux.

### Recommandation 4

Que les questions d'ESG soient intégrées dans les exigences de formation des institutions et programmes universitaires et professionnels :

- a) qui décernent des diplômes de MBA et l'accréditation d'analyste financier agréé;
- b) qui offrent la certification et des cours de formation des administrateurs;
- c) qui offrent la certification et des cours de formation des fiduciaires.

### Recommandation 5.1

Que l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de concert avec les gouvernements fédéral 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.

### 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 6

Que les lois et règlements fédéraux et provinciaux, ainsi que les normes fixées par les organes professionnels tels que l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et l'Institut canadien des actuaires (ICA) concernant la comptabilité, l'évaluation actuarielle et la gestion des fonds de pension soient évalués quant à leur effet sur la durabilité, et modifiés si nécessaire pour répondre aux besoins de l'attribution de capitaux durables.

### 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.

## 2 Principe général

L'information est importante pour le bon fonctionnement des marchés financiers. La qualité de la décision d'allouer des capitaux — que ce soit pour investir ou se désengager — dépend de la qualité et de la disponibilité de l'information pertinente pour la décision à prendre. Les choix entre les diverses options d'investissement dépendent dans une grande mesure, également, de la comparabilité de l'information. Compte tenu des conséquences à court et à long terme de ces décisions — tant pour le fournisseur que pour l'émetteur de capitaux, ainsi que pour le décideur individuel — la question de la motivation devient également primordiale. Quels sont alors les incitatifs ou les pénalités associés à ces décisions? Quels sont les critères de base qui s'appliquent à la prise de ces décisions? S'agit-il de facteurs à court ou à long terme? Sont-ils d'ordre financier? Et tiennent-ils compte des valeurs ou des facteurs de risques sociaux ou environnementaux?

### *Gérance financière*

Les investisseurs institutionnels privés et publics, en général, et les régimes de pension en particulier investissent d'importants fonds communs de capitaux au nom des actionnaires et des employés bénéficiaires. Leurs décisions et les critères sur lesquels ces décisions sont fondées peuvent avoir d'importantes conséquences économiques, sociales et environnementales. Pour les sociétés cotées en bourse, les régimes de pension représentent souvent les plus fortes positions d'actionnariat. Pour les personnes qui comptent sur leur régime de pension pour leur revenu de retraite, la façon dont les régimes sont gérés peut également avoir de sérieuses répercussions personnelles. En fait, la nature et les perspectives de l'économie et de la compétitivité canadiennes dépendent, dans une grande mesure, des choix qu'opèrent les gestionnaires de ces régimes. Les gestionnaires, quant à eux, font finalement leurs choix selon des critères établis, des

règlements et des pratiques traditionnelles. Toutes ces décisions dépendent des attentes des parties prenantes des régimes de pension, y compris les décideurs et le grand public. Et en fin de compte, nous, les Canadiens, avons la gérance financière que nous méritons.

### *Risques et récompenses*

Pour une économie telle que celle du Canada — qui dépend tellement des ressources naturelles et des marchés d'exportation — il est crucial d'être très conscient, à la fois, des questions de durabilité chez nous et des innovations concurrentielles à l'étranger. D'autres régions du monde telles que l'Europe et le Japon, moins comblées de ressources naturelles, ont investi plus d'efforts et d'argent dans les pratiques d'investissement et d'affaires viables sur le plan

*Nous avons la gérance financière que nous méritons.*

environnemental. De la même manière, les investisseurs et les entreprises qui exercent leurs activités dans ces régions et qui font face aux conséquences sociales difficiles liées aux décisions économiques — surtout dans les pays en développement — ont appris comment intégrer ces facteurs en tant que droits de la personne et des travailleurs dans leurs processus décisionnels. Au Canada, nous faisons face aux mêmes genres de défis, surtout maintenant que nous sommes plus conscients que nos ressources ne sont pas inépuisables, que la capacité de charge de bon nombre d'écosystèmes de la planète est peut-être inférieure à ce que l'on croyait autrefois, et que la mondialisation constante du commerce comporte des conséquences sociales profondes<sup>6</sup>.

La question ultime qui se pose dans ce rapport se résume donc comme suit : que peut faire le Canada pour encourager les marchés financiers de façon à ce que nous ne nous contentions pas de simplement rattraper nos homologues européens ou autres dans l'intégration des facteurs d'environnement, d'aspects sociaux et de gouvernance (ESG) (ou facteurs de durabilité) dans les décisions économiques, mais que nous en tirions aussi un avantage compétitif durable?

### *Qu'est-ce qui joue en notre faveur? Qu'est-ce qui nous freine?*

#### *Avantage durable*

Pour les dirigeants d'entreprises canadiennes, les membres des conseils d'administration, les fiduciaires de placements, les employés, les retraités, les clients, les militants et les électeurs, il devient évident que l'avenir collectif du Canada dépend dans quelle mesure nous sommes capables de tirer parti de nos avantages sur le plan des ressources humaines, financières et naturelles

pour en faire profiter les générations d'aujourd'hui et de demain. Il n'est plus possible aujourd'hui de faire fi d'enjeux tels que les droits de la personne ou les changements climatiques dans les nouveaux régimes réglementaires internationaux. Faire comme si nos ressources étaient inépuisables ne les rendra pas éternelles. Prétendre que nous ne sommes pas à la merci des marchés financiers et des marchés de consommation étrangers ne nous en rendra pas moins tributaires. Si nous fermons les yeux devant la tendance mondiale d'inclure des facteurs de risques « non financiers » dans la prise de décisions d'investissement, nous le faisons à notre péril.

Nous devons aujourd'hui nous poser les questions suivantes : la façon dont nous investissons les ressources dont nous disposons nous est-elle favorable ou défavorable sur le plan de la durabilité? Qu'est-ce qui joue en notre faveur? Qu'est-ce qui nous freine? Et que pouvons-nous faire face à cette situation?



### 3 Marchés financiers et durabilité

La TRNEE tente, en tirant parti de la diversité de l'expérience et de la capacité d'analyse de ses membres, de trouver et de prôner des façons novatrices de faire valoir les intérêts économiques et environnementaux du Canada, et ce, en collaboration plutôt que de manière isolée. À ce titre, elle examine les implications des enjeux prioritaires, et prodigue des conseils sur la meilleure façon de concilier les intérêts parfois contradictoires de la prospérité économique et de la conservation de l'environnement.

#### *Programme des marchés financiers et de la durabilité*

Avec le Programme des marchés financiers et de la durabilité, la TRNEE a entrepris d'explorer la relation entre les marchés financiers, la performance financière et la durabilité au Canada.

Au cours d'une période de deux ans, les membres nommés pour guider le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité et son programme ont rencontré environ 200 participants des secteurs privé et public et de la société civile. Une série de cinq réunions multipartites et régionales ont eu lieu dans l'ensemble du pays, au cours desquelles les paramètres du projet ont été définis. Six documents de synthèse<sup>7</sup> ont ensuite été commandés, dont quatre ont servi dans le cadre de dix autres réunions de consultation tenues dans l'ensemble du pays. À chaque session, on a demandé aux participants d'examiner dans quelle mesure les facteurs de durabilité sont intégrés dans les décisions d'affectation des capitaux à la fois par les fournisseurs (investisseurs) et les émetteurs (entreprises).

Il s'agissait de déterminer la nature et la portée des obstacles connexes et de repérer les possibilités offertes aux Canadiens de « prévoir le coup ». Même si la formule était conçue pour saisir un certain éventail d'idées

et d'expériences relatives à cette question, l'objectif suprême consistait à diffuser les résultats sous forme d'une série de recommandations applicables pour les décideurs et les parties prenantes des marchés financiers.

*Les progrès accomplis jusqu'à présent ne sont pas dus à la « force d'attraction » des investisseurs.*

L'examen des recherches ainsi commandées et les délibérations du Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité — groupe composé de dirigeants éminents ou de représentants du milieu des affaires, des syndicats, du gouvernement, des universités ou d'autres milieux multipartites du Canada et à l'étranger, groupe qui a bénéficié jour après jour de l'aide de son conseiller en politiques<sup>8</sup> — a abouti à la mise en place de ce processus de recherche. Une autre dimension de ce processus multipartite était la participation des coprésidents et du conseiller en politiques du Groupe de travail aux réunions d'experts de l'initiative des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, projet mis sur pied par le Secrétaire général des Nations Unies, Kofi Annan, et mis en œuvre par l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement, ainsi que le Pacte mondial des Nations Unies. La première réunion d'experts était parrainée en avril à Paris par la Caisse de dépôt et consignations du gouvernement français; une réunion de suivi était coparrainée par la TRNEE et la Bourse de Toronto (TSX) en septembre 2005. Les réunions d'experts<sup>9</sup> sur les Principes pour l'investissement

responsable, tenues à Paris et à Toronto, se sont déroulées de manière itérative (au cours de la deuxième partie de 2005), avec un groupe de professionnels de l'investissement à Londres et à New York qui représentait 20 grands investisseurs institutionnels de 12 pays. Les résultats de ces travaux, les *Principes pour l'investissement responsable*<sup>10</sup>, ont été publiés sous leur forme finale lors d'une cérémonie organisée à la Bourse de New York le 27 avril 2006 (pour l'Amérique du Nord) et à la vieille Bourse de Paris le 2 mai 2006 (pour l'Europe).

### Deux questions essentielles

En animant un débat multipartite indépendant, neutre et solide sur l'investissement responsable et la responsabilité des entreprises et en explorant à la fois les liens entre la durabilité (englobant les enjeux sociaux et environnementaux) et la performance financière au Canada, la Table ronde a tenté de répondre à deux questions essentielles :

- *Le respect de politiques de responsabilité des entreprises (RE) est-il financièrement rentable pour les affaires?*
- *Le respect de ces politiques est-il récompensé par les décisions d'attribution d'investissement prises par les gestionnaires de fonds sur les marchés financiers?*

En ce qui a trait à la première question, le Groupe de travail a entendu à plusieurs reprises que le respect de bonnes politiques de RE n'est pas récompensé par le marché mais que, de ce fait même, une entreprise qui fait fi du respect de bonnes politiques de RE est souvent punie par les marchés. Ainsi, dans un sens, le marché récompense les bonnes RE, quoique pas de la manière prévue au départ; en d'autres termes, elle punit les entreprises qui n'ont pas un bon dossier de RE et, seulement indirectement et en termes relatifs, récompense les entreprises qui ont un bon dossier de RE. Le Groupe de travail a également entendu dire que le hiatus entre les bonnes RE et l'absence de récompenses (apparentes) s'expliquait, entre autres, par le manque d'élaboration des chiffres. Toutefois, un rapport commandé par la TRNEE<sup>11</sup> a contribué

de façon modeste à établir les liens entre la divulgation de renseignements relatifs au développement durable (DD) et les profits. Ce rapport offre un cadre pilote qui comprend dix exemples élaborés de la conversion de la divulgation de renseignements sur le développement durable de cinq grandes sociétés minières canadiennes<sup>12</sup>, à l'aide de techniques d'évaluation standard<sup>13</sup>, en valeurs financières. On espère que ces travaux fourniront des exemples aux analystes financiers traditionnels quant à la façon dont ils pourraient commencer à appliquer la divulgation de renseignements sur le développement durable dans leurs travaux analytiques quotidiens destinés à la formulation de conseils en matière d'investissement.

En même temps, le Groupe de travail a remarqué l'existence de sondages non scientifiques d'opinions recueillies auprès du milieu des affaires traditionnel. Il a également entendu parler de recherches universitaires substantielles, ainsi que d'examen effectués par des groupes d'études qui font état de corrélations plus ou moins étroites entre une bonne RE et la performance financière. Le Groupe de travail remarque que, hormis la question du lien entre la divulgation de renseignements et les profits financiers, il existe aujourd'hui plus de 80 recherches empiriques qui portent sur le lien entre la performance sociale (et environnementale) des entreprises et la performance financière<sup>14</sup>.

En ce qui concerne la deuxième question, le Groupe de travail a entendu que le respect de bonnes politiques de RE n'est pas récompensé par les décisions d'affectation des investissements prises par les gestionnaires de fonds sur les marchés financiers. Toutefois, certaines preuves démontrent certes que cette situation commence à changer – avec, par exemple, la création en 2005 par un très gros fournisseur national de capitaux, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada – d'une politique d'investissement responsable que cet organisme applique depuis 2006. En outre, le Conseil d'administration de la British Columbia Investment Management Corp. (BCIMC), l'un des plus gros fonds de pension de l'ouest du Canada et chef de file reconnu dans les investissements mondiaux

d'infrastructure, a instauré la notion préliminaire de l'application de directives d'investissement à « triple résultat » dans les décisions d'investissement. De même, la Caisse de dépôt et placement du Québec applique des politiques de RE dans les sociétés émettrices par la voie de pratiques d'engagement.

Au fur et à mesure qu'avançaient les travaux du Groupe de travail, toutefois, les deux questions initiales essentielles du rapport (et leurs réponses) ont fini par ne servir que de directives à l'élaboration plus poussée des consultations publiques et délibérations du Groupe de travail.

#### *Rapport de la série « L'état du débat »*

Non seulement le présent rapport de la série « L'état du débat » présente les principales conclusions du programme et les recommandations stratégiques présentées au gouvernement fédéral, mais il a aussi pour but de jeter la lumière sur des questions qui sont au cœur de la prospérité économique future du Canada, de sa compétitivité, de la protection de son environnement et de la justice sociale. C'est pourquoi il constitue moins un point d'aboutissement que l'amorce d'un dialogue social plus large sur la façon de créer une valeur durable.

À ce titre, le rapport du Groupe de travail étudie les divers obstacles et s'attaque à plusieurs domaines essentiels relatifs à l'intégration des enjeux de l'environnement, des aspects sociaux et de la gouvernance dans le processus d'investissement. Les thèmes généraux et les recommandations qu'il cherche à faire s'inscrivent dans les catégories générales suivantes : *obligation fiduciaire, importance relative et perspective à court terme.*

Le rapport de la série « L'état du débat » s'ouvre par un bref sommaire de l'état de la durabilité des entreprises au Canada. Il examine les principaux facteurs de changement, notamment la protection de la réputation et l'accès aux ressources, les conséquences relatives à la divulgation de renseignements, l'engagement des parties prenantes et l'application des normes internationales. Il est à noter que la plupart des progrès accomplis jusqu'à présent au Canada découlent du mouvement

des consommateurs et des épargnants, plutôt que de la « force d'attraction » d'investisseurs institutionnels qui cherchent à changer de comportement.

Face à ce manque d'engagement de la part des investisseurs institutionnels, le rapport de la série « L'état du débat » examine, à la fois, les causes et la signification de cette lacune. Ce rapport axe surtout son attention sur les fournisseurs de capitaux en général, et sur les régimes de pension plus précisément; ces institutions tiennent les rênes des capitaux d'investissement et, par leur action ou leur inaction, influent considérablement sur la façon dont l'économie canadienne évolue pour répondre aux besoins des générations d'aujourd'hui et de demain. En fait, ce n'est que récemment que les investisseurs institutionnels ont commencé à prêter attention aux facteurs de risque environnementaux et sociaux qui se répercutent sur la performance financière. Songeons, par exemple, à des initiatives telles que le Carbon Disclosure Project<sup>15</sup>, coalition menée par des investisseurs de 31 billions de dollars américains qui rassemblent 225 investisseurs institutionnels et par l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (IF PNUE), partenariat mondial avec le secteur financier. Enfin, dans ce qui constitue essentiellement le dernier tiers du présent rapport (chapitres 7, 8 et 9), nous examinons plusieurs obstacles majeurs à l'amélioration de la durabilité des entreprises du Canada et aux résultats escomptés sur le plan de cette durabilité.

#### *Mesures à prendre pour assurer un avenir durable*

Au cours des débats en table ronde, il est ressorti clairement qu'il y a de nombreuses façons d'encourager les marchés financiers à intégrer davantage les facteurs environnementaux et sociaux dans les décisions relatives à l'affectation de capitaux, ou au moins pour éliminer certains des obstacles à cette intégration. Certaines de ces façons ont trait à la promotion d'améliorations progressives, telles que la divulgation de facteurs de durabilité dans la section des rapports annuels aux actionnaires consacrée rapport de gestion, comme le mentionne le document de 2004 préparé

par l'Institut canadien des comptables agréés pour la TRNEE, *Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthique (SEE) dans les rapports financiers*<sup>16</sup>.

Il est à noter que même si les entreprises ne sont nullement tenues par la loi ou les règlements de préparer des rapports annuels à l'intention des actionnaires; le rapport de gestion est un document réglementaire qui fait généralement partie du rapport annuel d'une entreprise. D'autres façons ont trait à ce qui s'est produit au cours de la table ronde proprement dite, comme la publication du rapport sur la loi des fiduciaires<sup>17</sup> par le cabinet des avocats de la City londonienne, Freshfields Bruckhaus Deringer, qui, lorsqu'il a été présenté à l'IF PNUE, a enfin mis les choses au point sur la question suivante, à savoir si

les fiduciaires, y compris les fiduciaires de régimes de pension, étaient tenus par la loi de tenir compte de certains facteurs. Il est également devenu de plus en plus clair au cours des débats en table ronde que, quoique bénéfiques, les recommandations étroites qui s'appliquent aux améliorations progressives n'auront pas les effets marquants nécessaires face aux défis généraux et mondiaux de la concurrence au Canada.

Pour toutes ces raisons, le Groupe de travail a décidé de présenter une série de recommandations de haut niveau et à long terme qui éclaireraient non seulement le débat à venir, mais l'action immédiate. Ces recommandations sont présentées dans les derniers chapitres du présent rapport.

## 4 Des entreprises durables

Le célèbre quolibet de l'économiste Milton Friedman dans les années 1970 — « la responsabilité sociale d'une entreprise consiste à augmenter ses profits » — est devenu un truisme pour l'entreprise privée depuis au moins le début de la Révolution industrielle. Dès les années 1940, les attentes des entreprises étaient aussi restreintes que le nombre et le type d'actionnaires. Par exemple, obtenir de bons résultats financiers était généralement plus important que se soucier de la façon dont les résultats étaient atteints. La santé et la sécurité en milieu de travail constituaient une science approximative. Le déversement de déchets était aussi courant que leur traitement. L'investissement communautaire<sup>19</sup> consistait à fournir des uniformes de softball. Certes, personne ne parlait de la responsabilité envers les générations futures. Enfin et surtout, les actionnaires étaient rois.

*Si vous ne faites pas partie de la solution, vous faites partie du problème.*

Plusieurs facteurs ont changé ses règles. Une série de catastrophes environnementales, de divers manquements à l'éthique et d'abus des droits de la personne, l'évolution du développement durable et de la responsabilité des entreprises, le développement de l'accès instantané à l'information par la voie de l'internet et les bulletins de nouvelles 24 heures sur 24, ainsi que la montée de l'engagement des actionnaires ont tous joué leur rôle. Les organisations non gouvernementales (ONG) dans toutes les industries et dans tous les domaines (environnement, main-d'œuvre, droits de la personne, etc.) tiennent aujourd'hui le haut du pavé en matière de crédibilité

publique. En fait, aujourd'hui, les investisseurs militants de longue date tels que le New York City Office of the Comptroller et le Interfaith Center on Corporate Responsibility établi aux États-Unis (qui coordonne les investisseurs religieux, dont les actifs se chiffrent à 110 milliards de dollars) ont vu se joindre à eux un nombre croissant d'investisseurs traditionnels. En même temps, la réputation des entreprises a généralement pris un dur coup, avec les sondages successifs des dernières années qui ont démontré que la confiance dans les entreprises et les PDG était plus basse que jamais. En fait, selon le public, si vous ne faites pas partie de la solution, vous faites partie du problème.

Et ainsi, les appels à l'action ont continué de s'intensifier. Aujourd'hui, les forces qui se sont rassemblées au cours de ces trois dernières décennies ont abouti en fin de compte à l'attente suivante : la performance et le bien-être des entreprises ne peuvent être dissociés du contexte social et environnemental plus général. Pour toute entreprise qui veut s'établir — croître, prospérer et se maintenir — divers apports à long terme (sinon éternels) tels que les ressources humaines, financières et naturelles, y compris les matériaux et l'énergie, sont nécessaires.

*En première analyse : si quelque chose fait mal, il faut soigner.*

### *Responsabilité et durabilité des entreprises*

Même si cela va peut-être de soi, le but des organismes consiste à assurer leur propre viabilité à long terme en maintenant un accès constant à des sources de capitaux d'investissement et de capital naturel, social et humain. Pour ce faire, les organismes doivent définir

clairement leur rôle et leur responsabilité envers la société et un vaste éventail d'intervenants (pas seulement d'actionnaires) avec qui ils ont des intérêts en commun. Non seulement doivent-ils comprendre les attentes des intervenants, mais ils doivent aussi savoir ce qui est en jeu. Récemment, de nombreuses entreprises ont commencé à adopter les principes de la responsabilité et de la viabilité des entreprises en réaction à des forces négatives (p. ex. : boycott par les consommateurs). Ces efforts déployés par les entreprises, souvent motivées par un besoin perçu de protéger une marque, étaient généralement des initiatives superficielles ou à court terme qui avaient tendance à porter plus sur l'image que sur un changement de fond, et ils ont persisté jusqu'à ce (et à moins) qu'un écart flagrant ne se creuse entre les promesses d'une entreprise et ses pratiques — écart qui menaçait les activités mêmes de l'entreprise. Ce qui était peut-être considéré au départ comme un problème de communication est aujourd'hui devenu une question de gestion stratégique.

Les facteurs suivants comptent parmi ceux que les partisans de la responsabilité sociale des entreprises signalent le plus souvent lorsqu'ils tentent d'argumenter en faveur de la durabilité : réduire le risque d'entreprise, améliorer la réputation d'une entreprise (ce qui à son tour renforce le permis social de l'entreprise d'exercer ses activités ou de croître, et comporte une amélioration des relations avec les organismes de réglementation) et, éléments liés à ce dernier facteur, le renforcement de l'image de marque.

De même, ou comme l'invoque l'argument, le respect des politiques de durabilité de l'entreprise peut également, dans certains cas, accroître la productivité, l'efficacité et l'efficacité qui sont source d'innovation. Il permet parfois de réaliser des économies et d'améliorer le résultat net. Il permet d'attirer et de retenir des employés compétents et des clients en rehaussant le moral du personnel. Il permet aussi, dans certains cas, d'attirer des capitaux, grâce à l'amélioration de la réputation de l'entreprise auprès des investisseurs, des agences obligataires et des banques, et de faciliter l'accès à de nouveaux marchés.

Mais la mesure même de ces résultats est une affaire plus compliquée. Dans les secteurs de l'extraction, où la protection du « permis social d'exercer » des activités va au cœur même du modèle d'entreprise, il était assez facile d'argumenter en faveur de l'investissement dans la protection de l'environnement. Ce même phénomène de vulnérabilité s'appliquait à éviter le syndrome « pas dans ma cour » où les grands projets sont retardés ou refusés. Soudain, les consultations et l'investissement communautaire devenaient judicieux sur le plan des affaires.

D'autres sociétés dont la marque est bien connue des consommateurs se sont vite rendu compte que des citoyens militants de mieux en mieux informés et avertis pouvaient influencer fortement sur la part de marché. En dernière analyse : si quelque chose fait mal, il faut soigner.

*La performance éthique est un signe de bonne gestion.*

De plus en plus, les compagnies ont alors commencé à se rendre compte qu'il y a un lien entre la présence sociale d'une entreprise et une performance financière bonne, voire meilleure. À l'instar des investissements coûteux réalisés au départ dans le contrôle de la qualité, bon nombre de gestionnaires n'ont pas tardé à se rendre compte qu'une bonne présence sociale de l'entreprise était rentable en termes d'efficience, de coût et d'accroissement de la part du marché. Celles qui respectaient des politiques et des pratiques internationales établies et des programmes de responsabilité mesurable de l'entreprise ont découvert que leurs activités bénéficiaient de meilleures relations avec leur personnel, d'un meilleur recrutement et d'une meilleure rétention (par la voie de la réputation), de coûts moins élevés (grâce à l'écoefficacité), de produits novateurs (par la voie de la conception écologique ou de l'analyse du cycle de vie), et de l'accroissement de la part de marché (par la voie de produits écologiques ou de surveillance des droits du travail).

Tout récemment, un véritable engagement des intervenants (surtout avec d'anciens adversaires) a abouti à une meilleure gestion des installations, surtout dans les cas où les organisations non gouvernementales (ONG) savent avant même le patron ce qui se passe dans l'usine. Les entreprises ont commencé à mener des recherches et des consultations auprès des intervenants bien avant de demander l'approbation de leur projet. Les coalitions multipartites occupent une place de plus en plus grande, des exemples bien connus étant le Forest Stewardship Council (qui rassemble le Fonds mondial pour la nature, les syndicats et les entreprises), la Global Reporting Initiative et le Carbon Disclosure Project. Les accords et les coentreprises avec les Premières Nations sont aujourd'hui chose courante dans le secteur de l'énergie, tandis que les associations multipartites sont de plus en plus la norme dans la vie des entreprises (p. ex. : Coalition for Economically Responsible Economics [Ceres]<sup>20</sup>). Aujourd'hui, les entreprises qui étaient autrefois sélectionnées par les investisseurs éthiques et socialement responsables répondent aujourd'hui à des questionnaires pour faciliter leur inscription dans des indices clés; elles amorcent des dialogues constructifs à l'issue des résolutions des actionnaires. Pour leur part, les ONG internationales telles que Greenpeace et le Sierra Club s'orientent vers des modèles de collaboration basés sur des stratégies qui démarquent le comportement de l'entreprise.

Mais la relation de cause à effet entre l'action et l'inaction et les récompenses ou pénalités demeure difficile à prouver. À tout le moins, la bonne performance éthique est signe d'une bonne gestion, comme en atteste l'Institute of Business Ethics lorsqu'il a constaté que les entreprises qui s'engageaient sur le plan éthique auprès du public avaient un meilleur rendement, selon trois des quatre critères, que celles qui ne prenaient pas ce genre d'engagement. De même, les chefs de file ont tendance à dépasser leurs concurrents qui sont à la traîne en matière de résultats financiers, comme en atteste la performance de l'indice de durabilité Dow Jones et l'indice social Jantzi. Prenons aussi l'exemple d'investisseurs éthiques ou socialement responsables qui recourent depuis longtemps à la sélection pour décider dans quels secteurs investir (p. ex. : pas dans

le tabac) et qui optent pour l'engagement quand il s'agit de réagir aux préoccupations que suscitent les entreprises qui figurent dans leur portefeuille. Encore plus récemment, un nombre croissant de grands homologues investisseurs institutionnels traditionnels ont ajouté des stratégies d'engagement pour influencer le comportement de l'entreprise. Il s'agit entre autres de communication publique avec d'autres actionnaires (p. ex.: en formant des coalitions d'investisseurs sur des questions telles que le VIH/sida et les changements climatiques), ainsi que l'application de critères d'évaluation sociaux et environnementaux. Fait intéressant, la plupart des fournisseurs traditionnels de capitaux (tels que l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada [OIRPC] dans sa *Politique en matière d'investissement responsable*<sup>21</sup>) qui rejettent la sélection positive et négative comme stratégie appropriée d'investissement,<sup>22</sup> se tournent maintenant vers la publication de diverses politiques relatives à la responsabilité de l'entreprise, et à l'élaboration de systèmes simulant la volatilité et les risques associés qui, s'ils sont bien gérés, peuvent se traduire par des profits. Il semble que la prise en compte des questions d'ESG amène de plus en plus d'entreprises à modifier leurs relations avec les investisseurs, sans parler de leurs décisions opérationnelles et de divulgation de renseignements au public.

### Divulgation de renseignements au public

Tout fonctionnement efficace des marchés financiers exige la divulgation intégrale et diligente de l'information importante, surtout en ce qui a trait au risque d'investissement. Lorsqu'il s'agit de repérer et d'évaluer les risques non financiers, souvent encombrés de facteurs externes (tels que les enjeux environnementaux), le résultat peut se présenter sous la forme d'un marché asymétrique. En fait, certaines entreprises ne sont pas récompensées comme il se doit pour une bonne performance environnementale, même si les entreprises qui affichent une piètre performance sont parfois pénalisées. Les sociétés cotées en bourse au Canada sont depuis longtemps tenues de produire de l'information importante par la voie de divers véhicules, y compris la

section des rapports annuels portant sur le rapport de gestion, le Formulaire d'obtention de renseignements (FOR) et, sous forme résumée, le Prospectus. Malgré toutes ces exigences, la divulgation de facteurs de risques environnementaux et sociaux n'est pas répandue.

En mars 2004, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont mis en vigueur l'Instrument national 51-102. Il s'agissait d'une série de nouvelles règles qui modifiaient les exigences de rapports financiers et qui touchaient les états financiers, le rapport de gestion et les Formulaires d'obtention de renseignements (FOR). Ces changements avaient pour but d'harmoniser les exigences de divulgation continue de renseignements partout au Canada. Dans une certaine mesure, l'entrée en vigueur de l'IN 51-102 venait également renforcer les exigences de divulgation de renseignements sociaux et environnementaux. Les nouvelles règles exigeaient que « les politiques sociales et environnementales des émetteurs qui présentaient un rapport » soient décrites dans la description de l'entreprise de l'émetteur si ces politiques étaient « cruciales pour les activités de l'émetteur<sup>23</sup> ». Toutefois, ceci constituait un renforcement de la divulgation des renseignements sociaux et environnementaux plutôt qu'une innovation, car, bien avant 2004, le FOR réclamait la divulgation de renseignements précis sur les politiques et les divers risques environnementaux et sociaux.

Entre-temps, les travaux d'élargissement du rôle du rapport de gestion pour qu'il mette en relief les risques sociaux et environnementaux se poursuivaient sur plusieurs fronts. Même si le rapport de gestion figure dans le rapport annuel d'une entreprise cotée en bourse, le rapport annuel de l'entreprise proprement dit ne constitue pas, en soi, une divulgation obligatoire de renseignements. Ce sont plutôt les états financiers, le rapport de gestion et le FOR qui constituent la divulgation de renseignements exigée par les ACVM qui doivent être présentés, tous les ans et tous les trimestres, et distribués sur demande aux actionnaires.

Dans le nouveau contexte de l'après-Enron, les administrateurs doivent veiller à ce que leur entreprise soit dotée de politiques de gestion des risques financiers et non financiers qui soient bien réfléchis et exposés<sup>24</sup>. Mais même si le modèle traditionnel de gouvernance des entreprises tente d'assurer une valeur actionnariale, à long terme, il faudrait aborder sous un angle nouveau l'intégration des incidences et risques sociaux et environnementaux. Ceci pourrait éventuellement se faire à une date ultérieure pour tenir compte des réalités de la responsabilité des administrateurs.

Une tendance marquante aux États-Unis et sur les marchés financiers internationaux va dans le sens d'une plus grande divulgation. Par exemple, la loi américaine *Sarbanes-Oxley* de 2002 tente de renforcer la confiance de l'investisseur en exigeant une divulgation plus grande et en renforçant la responsabilité des administrateurs en matière de divulgation insuffisante de renseignements de l'entreprise. En fait, les chefs de la direction financière américains doivent maintenant signer eux-mêmes les états financiers de leur entreprise. Il y a un certain corollaire à ceci au Canada. Même si l'Instrument national 51-102 des ACVM de 2004 sur les obligations d'information continue ne porte pas sur la certification des chefs de la direction et des directeurs financiers, l'instrument multinational 52-109 des ACVM exige bel et bien une signature qui porte non seulement sur les états financiers mais aussi sur les rapports de gestion et les FOR, englobant ainsi éventuellement la divulgation de la politique environnementale et sociale. Toutefois, dans la réalité, la certification a plus trait à la fiabilité et à la diligence de la divulgation des renseignements qu'à la nature réelle de ce qui est divulgué. En Grande-Bretagne, tous les régimes de pension doivent divulguer dans quelle mesure les considérations sociales, environnementales ou éthiques ont été prises en compte dans la sélection, la rétention et la réalisation des investissements. En France, les entreprises sont tenues de signaler les problèmes sociaux et environnementaux dans leurs rapports financiers. Quant à l'Afrique du Sud, les entreprises cotées à la Bourse de Johannesburg doivent respecter le



*King II Report*, qui comprend des références à la publication de rapports de durabilité qui s'inspirent des directives de la Global Reporting Initiative (GRI)<sup>25</sup>. En ce qui concerne les rapports et la vérification financière, ils comprennent des règlements de certification des états financiers par les chefs de la direction et les directeurs financiers, ainsi que des règles concernant le rôle des comités de vérification et la responsabilité des vérificateurs.

Ici au Canada, la divulgation des facteurs d'ESG dans les renseignements d'entreprises canadiennes va croissant, le nombre d'entreprises canadiennes qui présentent leur rapport conformément aux principes de la GRI étant passé de seulement 6 entreprises en 2004 à 23 en 2005 (soit environ un tiers de l'Indice Composite de la TSX en 2005) et à 35 en 2006<sup>26</sup>. L'adoption de l'approche de la GRI parmi les grands émetteurs de capitaux aux États-Unis se vulgarise également. Par exemple, le nombre d'entreprises figurant à l'indice S&P 100 qui produisent leur rapport selon les principes de la GRI est passé de 26 (ou 26 %) en 2005 à 31 (soit 31 %) en 2006. Quant à l'indice S&P 1 200, le pourcentage d'entreprises qui produisent leur rapport selon les principes de la GRI est passé de 21 % (soit de 256 sur 1 200) en 2005 à 24 % (soit de 292 sur 1 200) en 2006<sup>27</sup>.

se veut plus un moyen d'harmoniser les valeurs des investisseurs avec leurs pratiques d'investissement, ou d'opérer un changement social en exerçant une pression négative, qu'un moyen de repérer les investissements qui vont atteindre de meilleurs résultats sur les marchés. En fait, des véhicules tels que les principes d'Équateur limitent l'accès au financement de projets à moins que certains facteurs sociaux et environnementaux ne soient pris en compte. Pour la plupart des entreprises canadiennes, ceci a toutefois peu de pertinence.

De toute évidence, même si certaines grandes entreprises et investisseurs traditionnels ont commencé à évaluer les risques financiers liés à des questions telles que les changements climatiques, le comportement des entreprises demeure surtout influencé par les incitatifs. En fait, les entreprises continuent de se renseigner sur la façon non seulement d'éviter d'être punies par leurs parties prenantes et investisseurs, mais aussi d'être récompensées pour des décisions qui tiennent compte des facteurs environnementaux et sociaux. « Comment, demandent-elles, peut-on veiller à ce que les investisseurs soient conscients de ces enjeux, comprennent nos actions et soient capables d'évaluer nos progrès et notre positionnement concurrentiel? ».

### La position de l'investisseur

Les entreprises qui ont pris des mesures favorables à la RE l'ont fait surtout face aux défis relatifs à leurs activités et à leur réputation, et sans incitatif positif, fondamental ou motivant de la part du milieu financier. Quoique l'idée d'investisseurs socialement responsables (ISR) continue de gagner du terrain, elle



## 5 Des régimes de pension durables

Certaines entreprises canadiennes, à l’instar de leurs grands homologues internationaux, ont commencé à découvrir les avantages d’intégrer les facteurs d’environnement, d’aspects sociaux et de gouvernance dans la prise de leurs décisions. Bon nombre d’entre elles tentent d’accroître la valeur pour les actionnaires en améliorant la gestion des risques, la protection et l’accès aux marchés, le développement de nouveaux produits, l’accès à des ressources naturelles et humaines

*Actuellement, les régimes de pension sont régis par des critères financiers étroits et à court terme.*

cruciales, et en prévoyant et en atténuant davantage les effets de la réglementation. Bon nombre d’entre elles se sont également engagées à contribuer au développement durable des économies dans lesquelles elles exercent leurs activités.

Les joueurs de l’industrie financière tels que les banques à charte et les compagnies d’assurance ont mis en place des systèmes pour tenir compte des facteurs d’environnement, d’aspects sociaux et de gouvernance dans leurs décisions de prêts et d’assurance, ainsi que des mécanismes pour améliorer la transparence (p. ex. : déclaration de responsabilité envers le public), qui comprennent parfois l’adoption des normes de la Global Reporting Initiative (GRI). De même, les signataires des principes d’Équateur, par exemple,

exigent l’intégration des facteurs d’ESG dans les décisions de financement des projets. Toutefois, d’autres investisseurs institutionnels traditionnels au Canada doivent encore faire une évaluation concertée, cohérente et approfondie des facteurs d’environnement, d’aspects sociaux et de gouvernance. Une collaboration existe néanmoins entre les propriétaires d’actifs et les gestionnaires d’actifs, la Enhanced Analytics Initiative (EAI), qui tente d’encourager de meilleures recherches sur les investissements en envisageant d’une façon nouvelle la promotion d’une meilleure divulgation des facteurs d’ESG. Quoique surtout établie en Europe, l’EAI a également progressé dans son optique au Canada en nouant des liens avec les régimes de pension canadiens.

Les décisions d’attribution de capitaux que prennent les fiduciaires de régimes de pension demeurent motivées surtout par des critères financiers étroits et à court terme. Même si les facteurs d’ESG sont indirectement pris en compte — si, par exemple, un boycott porte atteinte aux ventes — les entreprises qui prennent la tête des opérations dans ce domaine se demandent parfois comment elles seront récompensées par les investisseurs. Quant à celles qui continuent de faire fi de l’intégration des facteurs d’ESG dans leurs activités ou de l’éviter — mais qui reçoivent néanmoins des capitaux d’investissement — elles se demandent souvent à quoi tout cela rime. Pour le public canadien, la question demeure alors : Que faut-il faire si l’on veut garantir que ces facteurs servent à accroître la productivité et la compétitivité à long terme du Canada?

## Régimes de pension

De par leur nature même, les régimes de pension devraient avoir pour but de générer de véritables profits financiers à long terme pour assurer les versements de pensions. En fait, les profils des régimes de pension écartent naturellement toute intégration des considérations de durabilité, qui sont aussi orientées vers le long terme. En fait, compte tenu de la nature à long terme de leurs responsabilités, les régimes de pension devraient être — et sont d'ailleurs souvent — les investisseurs à long terme par excellence. Comme David Dodge, le gouverneur de la Banque du Canada, l'a indiqué dans un discours prononcé devant l'Association des MBA de Montréal, les régimes de pension sont importants pour l'efficacité économique et financière du pays, et jouent un rôle clé à titre d'investisseurs à long terme :

*Les fonds de pension génèrent d'importants gains sur le plan de l'efficacité économique. En faisant en sorte que le risque soit assumé collectivement et non plus par des particuliers, les fonds de pension contribuent à une affectation plus efficace de l'épargne. Ceux-ci, en particulier les très gros fonds, sont gérés habituellement par des gestionnaires aguerris. Ils sont disposés à investir des blocs de cotisations répartis de manière appropriée dans des catégories d'actifs variées et ont la capacité de le faire. En outre, ils font des placements à très long terme, de sorte qu'ils peuvent financer des projets d'investissement d'envergure à des taux de rendement concurrentiels. Tous ces facteurs jouent un rôle appréciable dans l'efficacité économique, grâce au transfert du risque aux investisseurs les plus aptes à l'assumer...<sup>28</sup>*

Les commentaires du gouverneur de la Banque du Canada soutiennent que le fait même d'être un investisseur à long terme permet aux régimes de pension d'être des investisseurs efficaces. Soit dit en passant, ces commentaires contribuent à établir certains liens entre l'adoption d'une vision à long terme, l'obtention de meilleurs profits et la concrétisation de la durabilité.

Les trois grands fonds de capitaux du système canadien des pensions sont : i) le Régime de pensions du Canada (RPC) et le Régime de rentes du Québec (RRQ); ii) les régimes de pension privés; iii) les régimes de pension financés par l'employeur. Dans l'ensemble du système de pensions canadien, plus de 13 800 régimes de pension agréés sont en place. Les investissements institutionnels ont également connu une croissance considérable en termes d'argent au cours des 20 dernières années, la même croissance étant prévue pour les 20 prochaines années. En fait, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui suit cette croissance à l'échelon mondial, signale que les régimes de pension canadiens comme sous-catégorie d'investissement institutionnel ont connu une croissance de plus de 800 % entre 1980 et 2000<sup>29</sup>.

La taille actuelle des régimes de pensions canadiens est considérable. D'après les évaluations de 2004, l'ensemble des actifs détenus par les régimes de pension financés par les employeurs se chiffrait à environ 594 milliards de dollars<sup>30</sup>. Ces chiffres, déjà élevés en soi, affichent également une croissance substantielle. Par exemple, l'ensemble des actifs confiés à l'administration de l'Office d'investissement du RPC au cours des dernières années se chiffre à 70,5 milliards de dollars (pour 2004), 81,3 milliards de dollars (2005), et 98,0 milliards de dollars (2006)<sup>31</sup>. De même, pour le Régime des rentes du Québec, les actifs administrés sont, d'après les chiffres équivalents récents, de 175,5 milliards de dollars (pour 2004) et de 216,1 milliards de dollars (2005)<sup>32</sup>. Ces régimes qui, ensemble, forment l'un des fonds de capitaux d'investissement les plus gros au Canada, détenaient au cours des dernières années environ 20 % des actions des grandes sociétés cotées en bourse du Canada.

Outre leur rôle très actif sur les marchés financiers, les régimes de pension sont des facteurs clés de changement. Les régimes de pension sont également tributaires de l'économie canadienne et sont en soi des joueurs économiques importants. Par exemple, en tant qu'investisseurs dans l'ensemble de l'économie,

ces régimes doivent se soucier d'autres préoccupations que l'argument en faveur de la durabilité pour chaque entreprise. Certes, les régimes de pension sont des investisseurs à long terme, mais leur taille et la diversification mondiale font également d'eux des propriétaires universels<sup>33</sup>, expression qui sous-entend que ce qui constitue un « facteur externe » au niveau d'une entreprise peut devenir en fin de compte un « facteur interne », et un facteur pertinent pour leur portefeuille mondial. Les enjeux à long terme et les implications pour l'investisseur universel sous-entendent le fait que les meilleurs intérêts des membres du régime et des bénéficiaires — le critère de l'obligation fiduciaire — sont le mieux respectés lorsque les facteurs d'ESG sont pris en compte.

## Régimes publics

Aucun régime de pension ne dépend autant de la prospérité économique du Canada que le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec<sup>34</sup>. Dans les deux cas, à court terme, les prestations de retraite ne proviendront pas dans des proportions importantes des réserves; la plupart des versements émaneront directement des cotisations de la population active. Par exemple, au moment de la rédaction (octobre 2006), le site Web de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada signale ce qui suit : « Le revenu de l'argent que nous investissons aujourd'hui sera utilisé par le Régime de pensions du Canada pour contribuer aux versements des pensions à partir de 2022<sup>35</sup> ». Quant au Régime des rentes du Québec, la dernière analyse actuarielle triennale (en date du 31 décembre 2003)<sup>36</sup> indiquait que 100 % des prestations de retraite proviendraient des contributions de la population active jusqu'à 2015, « lorsque des revenus de placements provenant de la réserve serviront à financer les sorties de fonds prévus, après utilisation des cotisations<sup>37</sup> ». Pour le RRQ, si l'on fait des projections presque jusqu'au milieu du siècle, la projection actuarielle se résume comme suit : « jusqu'en 2042, les revenus de placement seront utilisés de façon croissante de manière à combler l'écart

entre les cotisations et les sorties de fonds<sup>38</sup> » et, à compter de 2043, ces « prélèvements accéléreront la diminution du rapport entre la réserve et les sorties de fonds<sup>39</sup> ». De toute évidence, ces régimes publics sont très sensibles à la performance de l'économie, plus particulièrement au niveau de l'emploi et de la productivité. Comme les enjeux de la durabilité sont cruciaux pour le Canada, on pourrait peut-être insister pour que ces régimes publics devraient être très proactifs pour la promotion de la durabilité.

Au départ, un grand nombre de grands régimes de pension, ainsi que des investisseurs tels que le California Public Employees' Retirement System (CalPERS), entre autres, ont manifesté de l'intérêt pour la sélection des investissements; plus récemment, ils ont manifesté de l'intérêt pour des stratégies plus globales et responsables d'engagement d'investissements. Un autre cas à signaler est le Fonds de solidarité du Québec (FTQ) qui, même s'il n'est pas un régime de pension, sert de fonds d'investissement contrôlé par la Fédération des travailleurs du Québec et investit des capitaux de risque dotés d'objectifs sociaux dans les petites et moyennes entreprises du Québec (PME). Certains grands fournisseurs de capitaux canadiens commencent toutefois à préférer les techniques d'engagement (avec les entreprises) aux techniques de sélection. Comme pour le Régime des rentes du Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec a adopté, en janvier 2005, une nouvelle politique d'investissement responsable qui, parmi ses outils de promotion d'une bonne RE, prône un engagement actif. Un extrait d'un communiqué de presse publié par l'une des filiales de la Caisse concernant la nouvelle politique en matière d'investissement socialement responsable illustre l'intérêt de la Caisse pour les techniques d'engagement :

*La Caisse entend optimiser son influence en matière d'investissement socialement responsable. C'est pourquoi elle favorise une approche d'intervention par le biais d'une politique spécifique la guidant dans l'exercice de son droit de vote des procurations et privilégiant le dialogue avec les entreprises dans lesquelles elle investit.<sup>40</sup>*

Fait intéressant, le 13 octobre 2005, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada a adopté une politique en matière d'investissement responsable qui cadre généralement avec les principaux constats du présent rapport de la série « L'état du débat », notamment sa préférence pour l'engagement. En outre, trois grandes institutions canadiennes ont maintenant approuvé les Principes pour l'investissement responsable (PRI) — la Caisse et l'Office d'investissement du RPC, tous deux à titre de propriétaires d'actifs, et la BC Investment Management Corporation (BCIM), à titre de gestionnaire de placements — ouvrant dans un sens la voie à d'autres grands fiduciaires du Canada.

#### *Obstacles au changement*

Le Groupe de travail a cerné trois principaux obstacles à l'intégration des facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux prises par les régimes de pension. Ces obstacles constituent la base des recommandations du Groupe de travail sur l'orientation à donner aux marchés financiers et aux décideurs. Ces trois obstacles et les questions qui s'y rattachent se résument comme suit :

- **Importance relative :** Y a-t-il accord ou désaccord entre ce que les fournisseurs de capitaux et les sociétés considèrent comme revêtant une importance relative? Dans l'affirmative, qu'est-ce que cela signifie pour la nature et la portée de l'information recherchée, fournie et intégrée?
- **Perspective à court terme :** Y a-t-il des comportements à court terme qui vont à l'encontre de l'intégration des critères d'investissement à plus long terme? Que peut-on faire pour les changer?
- **Obligation fiduciaire :** Y a-t-il des perceptions et pratiques parmi les fiduciaires des régimes de pension face à leur obligation fiduciaire qui limitent l'intégration des facteurs d'ESG aux décisions d'investissement? Dans l'affirmative, comment les surmonter?

## 6 Obligation fiduciaire

L'optique traditionnelle des fiduciaires au Canada comporte deux points de vue principaux : a) la prise en compte des facteurs d'ESG ou des facteurs non financiers en même temps que la prise de décisions en matière d'attribution des capitaux s'oppose carrément à l'obligation fiduciaire de ces groupes ou particuliers; b) même si les fiduciaires sont tenus d'obtenir des rendements financiers maximum, leur obligation consiste en fait beaucoup plus à faire preuve de prudence.

Cette optique révèle peut-être une interprétation trop rigide de l'obligation fiduciaire ou un manque de clarté quant à ses limites juridiques. Elle démontre peut-être aussi également le manque d'appréciation de la très grande importance de nombreuses questions d'ESG, telles que la réduction des services écologiques, l'épuisement des ressources naturelles et l'intensification de l'agitation sociale, entre autres. En fait, éliminer l'ambiguïté quant à savoir si oui ou non la prise en compte des questions d'ESG relève de l'obligation

*Le manque de prise en compte des facteurs d'ESG constitue en soi un manquement à l'obligation fiduciaire.*

fiduciaire risque de faire évoluer les choses dans des proportions telles que le fait de ne pas tenir compte des questions d'ESG est perçu comme un manquement éventuel à la responsabilité du fiduciaire. Par exemple, les grands champions du Carbon Disclosure Project participent aujourd'hui activement au camp toujours plus nombreux qui prône la présentation de preuves tangibles de rendements plus élevés sur le marché qui soient véritablement disponibles; ils réclament

aussi que l'on signale le manque de prise en compte des questions d'ESG (telles que le risque lié au carbone), ce qui constitue un manquement réel, et non seulement perçu, à la responsabilité du fiduciaire.

### Limites juridiques

Le survol d'une étude récente effectuée par le grand cabinet d'avocats réputé de la City londonienne, Freshfields Bruckhaus Deringer (qui a passé en revue les paramètres juridiques définissant l'obligation fiduciaire dans neuf pays différents, y compris au Canada et aux États-Unis), a essentiellement écarté cette question, à tout le moins d'un point de vue juridique. La conclusion cruciale de ce rapport par-rainé par l'Initiative financière de l'ONU a confirmé que tout manquement de tenir compte des questions d'ESG dans les décisions relatives aux investissements constitue en soi un manquement à l'obligation fiduciaire. Comme les questions d'ESG sont parfois importantes, le rapport affirme que les décideurs en matière d'investissement sont tenus d'accorder une grande place à ces questions, même s'il leur revient de doser l'importance attribuée à chaque considération de ce type. En fait, les décideurs sont contraints de tenir compte des aspects d'ESG, même s'il leur revient d'en soupeser l'importance. Il est à noter que le Groupe de travail a décidé de ne pas définir l'« importance relative » en soi, parce qu'elle varie d'un investisseur à l'autre.

Un autre constat important de l'examen de Freshfields Bruckhaus Deringer est que, tout compte fait, la prise en compte d'ESG qui soient neutres sur le plan financier s'avère parfois déterminante dans une décision d'investissement. Ce constat servira peut-être, en fin de compte, de lien important entre les prises de décision d'investissement basées sur la valeur et celles qui sont fondées sur *les valeurs*.

## Enjeux non financiers

Récemment, à cause des risques connexes, les investisseurs institutionnels ont exprimé publiquement leur inquiétude quant à la divulgation de questions « non financières » — telles que les changements climatiques (p. ex. : l'Institutional Investors Group on Climate Change), la gouvernance des entreprises (p. ex. : Coalition canadienne pour une bonne gouvernance), et le VIH/sida. Même si le droit canadien semble ne pas encore s'être adapté à la réalité d'aujourd'hui, les mêmes sentiments sont également exprimés par les juristes experts aux États-Unis. Quoi qu'il en soit, ce domaine continue de manquer de clarté sur le plan juridique ou pratique. En fait, la capacité des investisseurs de tenir compte de cette information demeure limitée par la nature et la portée de la divulgation des renseignements sur les entreprises, ainsi que par le manque actuel de production de rapports sur les questions sociales et environnementales. En outre, cette situation est aggravée par le manque d'information pertinente — que ce soit dans les cours universitaires ou dans la formation professionnelle dans les domaines du droit, des affaires ou des valeurs mobilières.

## Votre par procuration, engagement et durabilité

Les régimes de retraite sont tous ensemble des actionnaires importants des sociétés publiques. Le vote des actionnaires et l'engagement des sociétés à l'égard des questions de durabilité ou de responsabilité sociale a permis aux régimes de pension d'attaquer ces questions sans se heurter aux questions fiduciaires — ou tout du moins, pas dans les mêmes proportions que doit le faire un portefeuille « sélectionné ». Pour nombre de régimes de retraite, surtout ceux de taille moyenne et plus gros, le vote par procuration s'est traduit par une courbe d'apprentissage pour les gestionnaires qui traitent des facteurs d'ESG. En effet, certains gestionnaires de fonds ont remarqué cette tendance au fur et à mesure qu'ils élargissent leurs politiques de vote par procuration ainsi que leur pouvoir discrétionnaire aux fins d'entrer en interaction avec les entreprises dans lesquelles ils investissent. En outre, le militantisme des

actionnaires renforce aujourd'hui les échanges entre les militants de l'environnement et des aspects sociaux, les régimes de pension et d'autres institutions, contribuant ainsi à instaurer une culture dans laquelle les facteurs d'ESG sont considérés comme cruciaux pour l'évaluation de la performance ou du risque de chaque entreprise.

## La réforme britannique

La réforme des fonds de pension au Royaume-Uni concernant ces questions est pertinente. Au Royaume-Uni, depuis 2000, la réglementation des pensions exige des plans de divulgation des éléments suivants : a) dans quelles proportions, le cas échéant, tient-on compte des questions d'ESG dans la sélection, la rétention et la réalisation des investissements? b) la politique, le cas échéant, qui détermine l'exercice des droits (y compris les droits de vote) est liée aux investissements.

En premier lieu, tout comme au Canada, le cadre réglementaire et juridique des régimes de pension britanniques était (et demeure) complexe, englobant le droit fiduciaire, le droit contractuel, le droit fiscal, le droit de la sécurité sociale, le droit de l'emploi et la Loi sur les services financiers. Deuxièmement, malgré cette complexité, un leadership politique efficace, assorti d'une consultation active auprès des parties prenantes, a suffi à établir un vaste consensus politique et social pour inclure les politiques d'ordre social, environnemental et éthique dans les déclarations officielles des politiques d'investissement — améliorant ainsi la transparence de l'administration des régimes de pension au Royaume-Uni. Une démarche déterminante dans la consultation fut l'annonce faite par le gouvernement que les réformes cadraient avec la pratique établie dans l'obligation fiduciaire, éliminant ainsi la tiédeur causée par la réglementation qui s'appliquait autrefois aux obligations des fiduciaires de régimes de pension. Troisièmement, rien ne prouve que les réformes britanniques aient entraîné des effets négatifs sur le plan du coût et de l'efficacité. En fait, ces réformes britanniques apparemment inoffensives sont en train d'être adoptées ailleurs dans le monde, conformément à la volonté générale d'une transparence et d'une responsabilisation accrues dans la gouvernance et la performance des entreprises que l'OCDE et d'autres organes prônent actuellement. Quatrièmement,

la réforme des fonds de pension exige un engagement actif des gestionnaires de fonds, des professionnels des régimes de pension, des forums sur les pensions et des acteurs de la société civile. De toute évidence, pourtant, même si les paramètres juridiques ne devraient plus être considérés comme un obstacle, des malentendus subsistent dans ce domaine général

quant au droit du fiduciaire de tenir compte des considérations relatives à l'ESG. L'expérience du Royaume-Uni avec les fiduciaires qui tiennent compte des facteurs d'ESG, ainsi que les expériences menées dans d'autres pays devraient servir de modèles fructueux que le Canada devrait étudier.

OBLIGATION FIDUCIAIRE : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS	RÉSULTATS RECHERCHÉS
<p>Malgré la classification récente des lois, bon nombre de fiduciaires au Canada continuent d'avoir l'impression que la prise en compte des facteurs d'ESG s'oppose carrément à leur obligation fiduciaire. Tandis que le Royaume-Uni a imposé par la loi la divulgation de la prise en compte des facteurs d'ESG, il n'a pas exigé l'intégration de ces facteurs dans les décisions d'investissement. Compte tenu de l'importance suprême de bon nombre de ces enjeux (p. ex. : réduction des services écologiques, épuisement des ressources naturelles, agitation sociale), ceci entrave sérieusement la prise en compte intégrale de tous les facteurs de risque.</p>	<p>Que, à la lumière de la récente étude du cabinet d'avocats Freshfields Bruckhaus Deringer, les fiduciaires des régimes de pension soient conscients de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) la prise en compte des facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux n'est pas en conflit avec les obligations fiduciaires établies;</li> <li>b) faire fi de ces facteurs pourrait en fait constituer un manquement éventuel à cette obligation.</li> </ul>
<p>Le Royaume-Uni a récemment pris une initiative en encourageant la divulgation des considérations relatives à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance dans la prise de décisions d'investissement. Il a également encouragé l'élaboration de la pratique du vote par procuration pour refléter la prise en compte des enjeux de l'ESG par les investisseurs dans leurs décisions d'investissement. Au Canada, il serait crucial de renforcer la divulgation et la transparence des sources non traditionnelles de risque (notamment les aspects relatifs à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance) de la part des entreprises envers leurs investisseurs pour poursuivre la réalisation de résultats optimaux pour la compétitivité de l'industrie canadienne et la durabilité générale et le bien-être de l'économie canadienne — en fait, des Canadiens où qu'ils soient. Tant les émetteurs que les fournisseurs de capitaux ont un rôle à jouer pour permettre la transparence et la divulgation. Même si une partie de ce rôle peut être assumée par la voie d'interventions volontaires, l'autre partie exigera peut-être une réglementation peu sévère aux fins de combler l'écart et de modifier les comportements.</p>	<p>Que le leadership politique canadien soit assorti d'une consultation active auprès des parties prenantes, aux fins d'établir un vaste consensus politique et sociétal pour accroître la transparence dans l'administration des régimes de pension en ce qui concerne les politiques relatives aux aspects sociaux, à l'environnement et à la gouvernance qui figurent dans les déclarations officielles des politiques d'investissement.</p> <p>Qu'un cadre « fabriqué au Canada » soit établi selon lequel les gouvernements ou les organismes de réglementation élaboreraient des directives pour assurer l'inclusion de tous les facteurs d'ESG dans les décisions d'attribution de capitaux des régimes de pension, dans leurs activités d'engagement de la gouvernance des entreprises et dans les activités de vote par procuration.</p>



OBLIGATION FIDUCIAIRE : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS	RÉSULTATS RECHERCHÉS
<p>Le Groupe de travail a tenu compte de l'évolution positive actuelle, à l'échelon international, dans les travaux qui s'effectuent en parallèle de ceux du Groupe de travail .p. ex. : formulation de principes volontaires pour l'investissement responsable, gérés en partie par les Nations Unies, ainsi que la publication de l'opinion juridique commandée par les Nations Unies au cabinet d'avocats britannique Freshfields Bruckhaus Deringer). Ces progrès ont renforcé les travaux du Groupe de travail sur les obligations fiduciaires en matière d'ESG dans les décisions d'investissement; ils ont aussi établi clairement que la prise en compte des facteurs d'ESG qui revêtent une importance financière est non seulement possible pour les fiduciaires, mais est aussi un élément essentiel de l'exécution de l'obligation fiduciaire.</p>	<p>Que tous les joueurs soient pleinement conscients de l'importance de leur obligation fiduciaire de tenir compte des facteurs d'ESG dans leurs décisions d'attribution de capitaux, et qu'ils comprennent bien cette importance; que tous les fiduciaires soient incités à soutenir les Principes pour l'investissement responsable, principes volontaires émanant des Nations Unies.</p>
<p>Comme les facteurs d'ESG sont parfois importants, il appert aujourd'hui clairement que l'exécution en bonne et due forme de l'obligation fiduciaire comporte la prise en compte de ces facteurs. Pourtant, parmi les gros joueurs des marchés financiers, l'inertie culturelle continue à propager le cynisme quant à l'importance des facteurs d'ESG pour les sociétés et leurs investisseurs. Cette tendance risquerait de dissuader les entreprises d'adopter des pratiques d'ESG progressistes et stratégiquement fondées. La sensibilisation sera peut-être un moyen efficace de transmettre cette culture dans ce domaine. Au cours de ses consultations avec les parties prenantes représentant l'éventail complet des joueurs de marchés financiers, le Groupe de travail a entendu à plusieurs reprises que l'ESG n'occupait pas une place suffisante dans les cours de MBA ou dans la formation des analystes financiers agréés, administrateurs et fiduciaires, ainsi que dans les programmes de gestion des valeurs mobilières.</p>	<p>Que tous les joueurs disposent de tous les instruments et compétences analytiques nécessaires pour s'acquitter de leur obligation fiduciaire qui consiste à évaluer et à intégrer les facteurs d'ESG dans leurs décisions d'attribution de capitaux, et que ceci se fasse par la voie de la formation professionnelle.</p> <p>Que le gouvernement contribue à secouer l'inertie culturelle actuelle qui pèse sur l'inclusion des facteurs d'ESG en montrant l'exemple et en intégrant les facteurs d'ESG dans des domaines tels que le financement fédéral des subventions et projets, ainsi que dans les régimes de pension fédéraux.</p>

## Obligation fiduciaire : Recommandations

---

### Recommandation 1.1

Que les autorités fédérales, provinciales et territoriales adoptent, dans leurs secteurs de compétence respectifs, les règlements qui exigent que les régimes de pension :

- a) divulguent périodiquement, au moins une fois par an, dans quelle mesure les considérations relatives à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance sont prises en compte dans la sélection, la rétention et la réalisation des investissements;
- b) divulguent dans quelle mesure les considérations d'environnement, d'aspects sociaux et de gouvernance sont prises en compte dans les votes par procuration et les activités d'engagement de la gouvernance de l'entreprise, et qu'ils exigent que les régimes de pension divulguent leurs activités de vote par procuration.

### 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 3

Que le gouvernement fédéral donne l'exemple et intègre rapidement les facteurs d'ESG dans :

- a) le financement fédéral des subventions et projets relatifs aux marchés financiers;
- b) les régimes de pension fédéraux.

### Recommandation 4

Que les questions d'ESG soient intégrées dans les exigences de formation des institutions et programmes universitaires et professionnels :

- a) qui décernent des diplômes de MBA et l'accréditation d'analyste financier agréé;
- b) qui offrent la certification et des cours de formation des administrateurs;
- c) qui offrent la certification et des cours de formation des fiduciaires.

## 7 L'importance relative

*L'importance relative* est une notion importante pour la divulgation de l'information selon laquelle les décisions d'investissement doivent être prises. La définition de l'importance relative varie parfois grandement, parce qu'elle est loin de toujours signifier la même chose pour tous les intéressés. En outre, un élément peut revêtir une importance relative tout simplement parce qu'un intervenant de taille (p. ex. : un gros fonds de pension) considère l'enjeu en question comme « important ». Comme nous l'avons déjà mentionné, bien que le Groupe de travail ait décidé de ne pas définir l'importance relative proprement dite, il a signalé l'optique traditionnelle de cette importance dans les termes suivants : l'information revêt une importance relative si le fait de l'omettre ou de mal la citer risque d'influer sur la décision d'un investisseur raisonnable d'investir ou de continuer d'investir dans une entreprise. Ainsi,

*Sarbanes-Oxley ne traite pas de la divulgation de risques environnementaux et sociaux.*

si les risques liés aux questions d'ESG revêtent une importance relative pour les entreprises, les exigences actuelles des valeurs mobilières réclameraient la divulgation de ces renseignements dans les rapports de gestion ou dans les formulaires d'obtention de renseignements. Il est à noter que si les entreprises ne divulguent pas les aspects d'ESG, c'est peut-être parce qu'elles ne les considèrent pas comme importants (p. ex. : « l'énergie » révèle les émissions, « les vêtements » révèlent les pratiques d'emploi), ou qu'elles pourraient ne pas les signaler. Ceci étant dit, comme les gros

fournisseurs de capitaux tels que les régimes de pension investissent dans de multiples secteurs de l'industrie, et parce que des enjeux tels que les changements climatiques et les droits de la personne chevauchent parfois, la définition de l'importance relative pour les régimes de retraite et autres grandes institutions à qui incombe une responsabilité fiduciaire peut être certes très large.

Pour pousser un peu plus loin cette analyse, l'« importance relative sur le plan financier » peut servir à nuancer le principe général de cette importance lorsqu'on l'emploie dans le contexte des rapports financiers et des lecteurs des rapports financiers, soit, en général, les investisseurs et les analystes financiers. Toutefois, ce qui revêt une importance relative dans les rapports destinés à d'autres parties prenantes ou aux utilisateurs de types plus généraux de rapports d'entreprises, surtout en ce qui concerne les questions environnementales et sociales, peut être déterminé par des critères autres que simplement « financiers ».

Outre l'ensemble croissant de lois et de règlements qui tentent de régler ces questions au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni, plusieurs initiatives internationales importantes ont été entreprises pour définir la divulgation de l'importance relative pour leurs participants ou au moins d'en faciliter la définition. Il s'agit entre autres des cadres normatifs (p. ex. : le programme d'Engagement de progrès [Responsible Care] de l'industrie chimique, des programmes de certification forestière du Forest Stewardship Council), des directives relatives au processus (p. ex. : Global Reporting Initiative), des directives en matière d'assurance (p. ex. : Cadre AA 1000) et des systèmes de gestion (p. ex. : la Responsabilité sociale SA8000, ISO 14000).

## Canada

Au Canada, où la réglementation du secteur des valeurs mobilières relève des autorités provinciales, des exigences précises imposent la divulgation de l'information concernant les affaires environnementales et sociales d'une entreprise dans les documents qu'elle publie. Le critère fondamental de production de rapports est *l'importance financière relative*. Quant à la divulgation de renseignements d'ordre social et environnemental, elle est exigée dans la mesure où ils sont considérés comme revêtant une importance financière relative. En Ontario, la *Loi sur les valeurs mobilières* exige que l'on divulgue en temps opportun l'information sur tout « changement important » dans les affaires d'une entreprise<sup>43</sup>. En outre, la Bourse de Toronto (TSX) a instauré des directives de divulgation qui cadrent avec la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), quoique sa définition de l'« information d'importance relative » soit plus large que celle de « changement important »; précisément, la définition de la TSX comprend de l'information concernant les rumeurs et les spéculations qui pourraient avoir une incidence financière sur une entreprise<sup>44</sup>.

## États-Unis

Aux États-Unis, selon la législation fédérale sur les valeurs mobilières qui comprend la *Securities Act* de 1933 et la *Securities Exchange Act* de 1934, la Securities and Exchange Commission (SEC) a établi une vaste série de règles directives concernant la divulgation de renseignements auprès du public par les sociétés cotées en bourse. Comme au Canada, l'importance financière est le critère fondamental pour déterminer des exigences précises de production de rapport. La SEC exige que la partie du rapport de gestion du rapport annuel présente en détail les conditions actuelles qui pourraient avoir une incidence importante sur le rendement financier d'une entreprise, y compris tout renseignement précis sur « les événements et incertitudes d'importance qui sont connus de la direction et qui pourraient faire en sorte que l'information financière rapportée n'indique pas nécessairement les résultats futurs d'exploitation ou la situation financière future de l'entreprise<sup>45</sup> ».

En outre, dans la mesure où les enjeux ou événements sociaux et environnementaux peuvent constituer de telles « incertitudes », ils doivent être signalés. Les règlements de la SEC diffèrent des règlements canadiens dans le sens où ils font référence de manière précise aux incertitudes et événements possibles qui ont trait aux affaires environnementales d'une entreprise. Par exemple, les règlements de la SEC exigent qu'une entreprise décrive brièvement toute poursuite judiciaire importante et en instance qui aurait trait à l'environnement, notamment des poursuites administratives ou judiciaires.

*Le Royaume-Uni exige la production de rapports sur les questions sociales et de main-d'œuvre.*

En juillet 2002, la loi de 2002 *Sarbanes-Oxley* a été adoptée. Parmi la pléthore d'exigences, citons celles qui énoncent que le chef de la direction et le directeur financier de chaque entreprise qui produit un rapport à la SEC doit : a) certifier que, à la connaissance des dirigeants, aucun rapport périodique ne contient de fausses déclarations ou omissions d'importance et que les états financiers reflètent fidèlement la situation financière de l'entreprise; b) certifier que les contrôles financiers internes sont adéquats, et signaler toute déficience sur ce plan. La loi ne traite pas les questions de divulgation de risques environnementaux indépendamment de celle des risques sociaux.

## Royaume-Uni

Par comparaison, le Royaume-Uni comporte des exigences précises de production de rapport qui ne sont pas basées sur la notion d'importance financière. L'annexe 7 de la *Companies Act* (1985)<sup>46</sup> comprend plusieurs exigences de production de rapports qui ont trait aux questions sociales et de main-d'œuvre. Une exigence de ce type, la partie IV, oblige l'entreprise à décrire les dispositions mises en place en vigueur au cours de l'exercice financier pour assurer la santé, la

sécurité et le bien-être au travail de ses employés et de ceux de ses filiales, et pour protéger autrui contre les risques relatifs à la santé ou à la sécurité qui découleraient des activités de ses employés au travail ou qui seraient liés à ces activités. En mars 1998, le Department of Trade and Industry du gouvernement britannique a amorcé un examen approfondi de la législation régissant le secteur privé au Royaume-Uni.

Le rapport final de cet examen, *Modern Company Law for a Competitive Economy — Final Report*, a été publié en juillet 2001. Il proposait que la plupart des sociétés cotées en bourse et des grandes entreprises privées soient tenues de publier un examen opérationnel et financier (OFR) dans le cadre de leur rapport annuel. L'OFR était censé porter sur la performance, les plans et les perspectives de l'entreprise, et inclure des renseignements sur l'orientation, la performance et la dynamique, ainsi que toute autre information que les administrateurs jugent nécessaire pour faire bien comprendre l'entreprise en question. Cette information porterait sur des questions telles que les relations essentielles avec les employés, les fournisseurs et les clients, l'incidence environnementale et communautaire, la gouvernance de l'entreprise et la gestion des risques. L'OFR serait soumis à l'examen des vérificateurs<sup>47</sup>.

Le rapport recommandait également que l'on modifie les exigences de rapports obligatoires de plusieurs façons pour y inclure la production de rapports, entre autres, sur « les risques, les débouchés et les réactions connexes relatives aux... coûts et responsabilités sur le plan de la santé, de la sécurité et de l'environnement<sup>48</sup> ». Les éléments du rapport discrétionnaire comprenaient ce qui suit :

*Les politiques et la performance en matière de réputation, d'éthique, d'environnement, de vie communautaire et d'aspects sociaux qui comprennent le respect des lois et règlements pertinents : y compris tout programme social ou communautaire, toute politique de l'entreprise en matière d'éthique et d'environnement et son incidence sur l'entreprise, toute politique en matière de commerce international et de droits de la personne et, enfin, toute contribution politique et philanthropique<sup>49</sup>.*

Le projet de loi sur la réforme du droit des sociétés (*Company Law Reform Bill*), finalement été déposé au Parlement britannique au milieu de 2006, réclame l'inclusion d'un examen de l'entreprise (non pas un

examen opérationnel et financier, dont la proposition a été abandonnée à la fin de 2005) dans le rapport des administrateurs figurant dans le rapport annuel des entreprises britanniques; cet examen informerait les actionnaires et d'autres parties prenantes sur l'entreprise et les aiderait à évaluer comment les administrateurs se sont acquittés de leur tâche pour favoriser le succès de l'entreprise. En vertu de la clause 399 du projet de loi, l'examen de l'entreprise (Business Review) doit contenir une description des principaux risques et incertitudes auxquels fait face l'entreprise, ainsi qu'une analyse globale et bien dosée du développement et de la performance des affaires de l'entreprise au cours du dernier exercice et de sa position à la fin de l'exercice. Pour permettre la compréhension du développement, de la performance ou de la position des affaires d'une entreprise, l'examen de l'entreprise d'une société cotée en bourse doit comprendre de l'information sur les questions environnementales, sur les employés de l'entreprise et sur les questions communautaires, y compris de l'information sur toute politique de l'entreprise relative à ces questions et sur l'efficacité de ces politiques<sup>50</sup>.

### Une décision difficile

Outre les problèmes de définitions ou autre, la situation est encore plus difficile en raison du scénario classique « de la poule et de l'œuf » qui s'applique à la divulgation des facteurs d'ESG considérés comme importants par les investisseurs. La plupart des gestionnaires de fonds institutionnels au Canada doivent encore développer des capacités d'analyse suffisantes pour décrire, analyser et ainsi intégrer les facteurs d'ESG dans leur analyse financière d'investissements éventuels. En fait, les investisseurs institutionnels canadiens ne semblent pas poser quelque exigence que ce soit, et les régimes de pension seront beaucoup moins susceptibles d'envisager une telle perspective si aucun gestionnaire de fonds ne le propose. De plus, contrairement à leurs homologues européens, les gestionnaires de fonds canadiens ne sont pas tout à fait sûrs de la façon de réagir à la demande croissante d'information sur la question suivante : dans quelle mesure les facteurs sociaux et environnementaux entrent en ligne de compte dans les décisions d'investissement.

IMPORTANCE RELATIVE : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS	RÉSULTATS RECHERCHÉS
<p>L'information est pertinente si son omission ou inexactitude pourrait influencer la décision d'un investisseur "raisonnable" de faire un investissement ou de continuer à investir dans une entreprise. Le critère actuel relatif à la présentation de rapports a trait à son caractère significatif, et la présentation d'information environnementale et sociale est exigée dans la mesure où elle est jugée pertinente sur le plan financier. Si les questions du GSPB sont pertinentes, les sociétés doivent alors divulguer les facteurs d'ESG dans leur discussion et analyse de gestion (DAG).<sup>51</sup></p>	<p>Que les régimes de retraite comprennent tous de la même façon les risques présents et futurs liés aux questions d'ESG.</p>
<p>Les règles des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les travaux récents de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) contribuent à donner une certaine orientation sur la divulgation des facteurs d'ESG d'une entreprise au Canada. En octobre 2005, le Conseil canadien de l'information sur la performance a publié un document de travail sur l'information à fournir dans le rapport de gestion<sup>52</sup>. Quoiqu'il ne porte que sur les questions d'ESG relatives aux changements climatiques et à d'autres enjeux environnementaux, il signale que la divulgation de certaines informations environnementales (et sociales) est déjà exigée par les règles des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières, et qu'elles sont donc en fait obligatoires lorsqu'elles sont susceptibles de revêtir une certaine importance pour les investisseurs<sup>53</sup>. Le document de l'ICCA sur les lignes directrices de la préparation et de la divulgation du rapport de gestion vient en fait renforcer ce principe<sup>54</sup>.</p>	<p>Que les régimes de pension et autres fiduciaires disposent d'un processus pour mesurer à la fois l'ampleur selon laquelle les questions importantes sont signalées, et les façons dont elles sont traitées dans les entreprises où ils investissent.</p>
<p>En outre, même si le document de travail n'affirme pas que toute question précise de durabilité est nécessairement importante et doit donc être divulguée, elle renforce certes les exigences des organismes de réglementation voulant que les questions incluant les tendances, événements, risques et incertitudes connus qui sont censés influencer sensiblement sur les résultats et conditions financières doivent être divulgués dans le rapport de gestion. Il est à noter que le Formulaire d'obtention de renseignements (FOR) que les entreprises doivent remplir exige la divulgation des politiques environnementales et sociales qui sont fondamentales pour les affaires d'une entreprise. Toute exigence justifiée de divulgation obligatoire de la part des autorités en matière de valeurs mobilières sont également étudiées dans le document de novembre 2004 que l'ICCA a rédigé pour le compte de la TRNEE<sup>55</sup>. Les règles des autorités de réglementation en matière de valeurs mobilières et les documents produits par l'ICCA, mentionnés ci-dessus, ont contribué à faire mieux comprendre l'importance des enjeux d'ESG, mais il reste à effectuer des travaux supplémentaires sur ces questions.</p>	<p>Que les autorités de réglementation des valeurs mobilières parviennent à mieux comprendre la question pour imposer le degré approprié de divulgation d'informations importantes (le rapport de gestion est trop restreint; p. ex. : un prospectus ne contient aucun rapport de gestion, alors qu'il est l'un des documents essentiels de « délimitation du risque ». En effet, le rapport de gestion est lu une fois que les investisseurs ont acheté, lorsqu'ils lisent le rapport annuel.)</p>

suite

<b>IMPORTANCE RELATIVE : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS</b>	<b>RÉSULTATS RECHERCHÉS</b>
<p>Il faut encourager ou motiver les entreprises à améliorer la divulgation des renseignements dans leur rapport de gestion sur les questions d'ESG importantes pour les investisseurs. Les recherches effectuées par l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) pour le Groupe de travail proposent des façons d'apporter des changements à la divulgation des renseignements des entreprises sur des questions sociales, environnementales et éthiques. Les délibérations du Groupe de travail sur cette question ont également souligné que les émetteurs de capitaux (c. à-d. les entreprises dont certaines parties ont procédé à une évaluation à des fins d'investissement) devaient traiter de la transparence, de la divulgation et de la production de rapports sur les questions d'ESG dans leur rapport de gestion. Toute évolution dans ces domaines pourrait, à son tour, faciliter une plus grande transparence concernant les questions sociales et environnementales, pour ce qui est des investisseurs particuliers, ainsi qu'une divulgation plus efficace de la gestion des questions de durabilité par les régimes de pension et autres investisseurs institutionnels. Dans ses délibérations, le Groupe de travail a considéré que ceci serait possible en faisant engager les investisseurs auprès des émetteurs de capitaux, en améliorant la divulgation des aspects d'ESG dans le rapport de gestion, et en mettant en vigueur les exigences existantes de divulgation d'information dans le rapport de gestion là où tout manquement à la divulgation a porté préjudice aux investisseurs.</p>	<p>Que les régimes de pension canadiens s'entendent sur un cadre commun de divulgation des facteurs d'ESG.</p> <p>Que tous les joueurs disposent des outils et compétences analytiques nécessaires pour évaluer et intégrer les facteurs d'ESG dans leurs décisions d'attribution de capitaux.</p>

## Importance relative : Recommandations

---

### Recommandation 5.1

Que l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de concert avec les gouvernements fédéral 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.

### 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.



## 8 Perspective à court terme

Comme un grand nombre de facteurs relatifs à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance ne prennent de l'importance qu'à long terme, l'obsession de la performance à court terme risque de masquer profondément l'ampleur selon laquelle ces facteurs peuvent jouer un rôle important dans les décisions d'investissement. Au fil du temps, un manque d'attention et, partant, une sous-évaluation des facteurs d'ESG minera l'efficacité économique, la productivité et la croissance à cause de l'érosion de l'avantage compétitif et à cause du capital humain, social et naturel dont dépend l'industrie. De façon plus dramatique, ce sont des pertes éventuelles qui risquent de n'être jamais récupérées. En bref, la perspective à court terme du cycle conjoncturel, y compris les décisions d'investissement qui sont mesurées tous les trimestres, va à l'encontre de la perspective à long terme des pratiques de durabilité (où, dans certains cas, les avantages environnementaux risquent de ne pas se concrétiser pendant plusieurs années).

*Les gestionnaires de placements sélectionnent généralement leurs actions en fonction du profit à court terme et d'indicateurs financiers.*

Le marché tient peut-être déjà compte des questions de durabilité — surtout celles qui ont un impact financier immédiat, telles que le boycott d'une entreprise, sur le prix des actions. Pour paraphraser Warren Buffet : le marché est une machine à scrutin à court terme et un appareil à pesage à long terme; il ne fait pas fi des entreprises qui se comportent de manière responsable, il les récompense à long terme. Toutefois, les investisseurs ne sont pas tous pareils. Donc, même si Buffet

semble examiner les entreprises et les risques qu'elles prennent, systématiquement et par entreprise, d'autres investisseurs n'agissent peut-être pas de même. En fait, certains investisseurs ne se soucient pas toujours des entreprises à titre individuel et vont peut-être décider d'investir plutôt dans des catégories d'actifs définis de manière large.

### La culture des investisseurs

Néanmoins, pour reprendre l'analyse de l'obligation fiduciaire, la tâche du gestionnaire de fonds consiste généralement à tirer le meilleur rendement réel possible au cours de son mandat (trois à cinq ans); d'autres aspects sont souvent considérés comme dérisoires. On constate un parallèle étroit du côté de la gestion d'entreprise également. En termes simples, si une entreprise veut survivre sur un marché particulièrement dynamique, elle doit produire des rendements à court terme. Le problème, bien sûr, c'est que la valeur d'une entreprise pour ses propriétaires est, en fin de compte, basée sur sa capacité de continuer à produire des liquidités pour financer la croissance future, pour verser des dividendes aux actionnaires, et pour s'acquitter de ses obligations futures telles que la retraite de ses employés. En fait, la survie de l'entreprise dépend de sa capacité de générer une certaine valeur de manière soutenue et de prévoir les virages de l'approvisionnement en ressources, de la demande du marché, du changement technologique, du potentiel de croissance de l'industrie et de l'évolution de la réglementation. Toutefois, les gestionnaires de placements sélectionnent généralement leurs actions en fonction du profit à court terme et d'indicateurs financiers (qui peuvent être gonflés par de nombreux facteurs, comme les pratiques comptables par exemple) ainsi que selon des critères techniques, plutôt que sur la valeur actualisée des flux de trésorerie ou d'autres principes fondamentaux des affaires. Bien sûr, tout le

monde connaît bien les poussées ou chutes soudaines du prix d'une valeur mobilière lorsque les résultats financiers trimestriels dépassent les attentes des analystes ou sont inférieurs à ces dernières. Ce cercle vicieux est complet lorsque la direction d'une entreprise ajuste ses décisions en fonction de cette approche de l'investisseur — et qu'elle est récompensée sous forme de rémunération — au lieu d'optimiser la valeur à long terme au profit des actionnaires.

Fondamentalement, la tendance qu'ont les régimes de pension de permettre que les décisions d'investissement soient basées sur des considérations de placement à court terme va à l'encontre de la prise en compte de nombreux facteurs d'ESG; en outre, cette pratique ne cadre pas avec l'intérêt financier à long terme des bénéficiaires pour une responsabilité de longue durée. Lorsqu'un régime de retraite est géré dans le seul but de verser des prestations, il investit dans ces catégories d'actifs selon un échéancier qui cadre avec la durée de la responsabilité. En d'autres termes, lorsqu'on ne tient compte que du cycle moyen de responsabilité de la retraite de 15 à 22 ans, les catégories d'actifs telles que les obligations à long terme, les actions privées, l'immobilier et ainsi de suite deviennent des domaines possibles d'investissement. En fait, l'affectation à long terme de capitaux a tendance à produire des résultats financiers favorables pour le régime de pension et ses bénéficiaires, puisque les avantages risque-rendement sont plus grands pour les catégories d'actifs à plus long terme.

L'accès d'un régime de pension à l'éventail complet des catégories d'actifs améliore le rendement (par unité de risque) d'une manière impossible pour une perspective purement à court terme. De toute évidence, le « long terme » n'est pas une succession de périodes à court terme, tandis qu'une optique de placement à court terme ne sera pas nécessairement rentable à long terme. En outre, quoique l'optique à court terme cadre avec les attentes des contrepartistes, elle ne cadre pas bien avec les intérêts à long terme des régimes de pension. Cette situation est aggravée par les normes et pratiques nationales ou internationales émergentes de trois groupes clés d'acteurs — comptables, actuaires et organismes de réglementation — qui auront toutes une incidence sur la réorientation vers des investissements plus durables au Canada.

## Comptables

La tâche des comptables consiste à étudier l'actif et le passif d'une entreprise. Dans le cas d'une entreprise, le régime de pension est en fait traité comme un élément de passif. Au fil des ans, on a mis au point une méthode qui a permis d'assurer une direction dotée de la latitude voulue pour reconnaître l'effet possible des régimes de pension sur le passif de l'entreprise, mais sans risquer une exposition exagérée à la volatilité causée par les variations de taux d'intérêt ou de la valeur marchande des actifs du régime de pension. « Le nivellement des actifs » et une certaine souplesse dans la sélection de taux d'escompte appropriés constituaient toutes deux des pratiques bien acceptées dans les années 1990, surtout parce que les régimes de pension étaient en situation excédentaire et que les résultats étaient considérés comme une source de revenu et non pas comme une dépense. Avec le ralentissement économique du début des années 2000, toutefois, les régimes de pension ont, en termes comptables, commencé à figurer comme des dépenses dans les états de revenus des entreprises. À ce moment-là, la profession comptable, dans un contexte de demande accrue de transparence et d'application de principes d'évaluation calculée par référence au marché (voir définition<sup>56</sup>), ont commencé à critiquer la pratique du lissage, en prétendant qu'elle aboutissait à une interprétation inexacte de la gravité des pertes réelles.

Cette optique d'évaluation calculée par référence au marché, adoptée en particulier par les offices internationaux (surtout européens) de normalisation comptable est devenue la principale force motrice de la perspective à court terme. Et son effet risque de s'accroître, au fur et à mesure que les normes comptables canadiennes se rapprochent des normes européennes et internationales en vue d'harmoniser davantage les normes comptables.

Naturellement, les fiduciaires des régimes de pension et les gestionnaires d'investissement sont soumis à des pressions croissantes de la part des conseils d'administration et de la direction des entreprises qui leur demandent de réduire la volatilité des dépenses et passifs de retraite dans les états financiers

des entreprises. En d'autres termes, les gestionnaires veulent des bilans annuels d'entreprise qui affichent une divergence minimale entre l'actif et le passif des fonds de pension, objectif qui exige une insistance disproportionnée sur les investissements qui minimisent l'écart entre l'actif et le passif sur une base annuelle. Ce phénomène signifie à son tour que l'on s'écarte des actifs qui pourraient offrir une performance plus durable à long terme.

## Actuaires

Les régimes de pension du Canada sont actuellement soumis à une évaluation actuarielle au moins tous les trois ans. En gros, cet examen comporte une évaluation du degré selon lequel les actifs courants d'un fonds peuvent offrir des prestations de retraite futures pour le passif des membres qui découle du service passé et présent; il faut, dans une perspective à long terme, tenir compte des facteurs démographiques (âge de la retraite, âge du décès, etc.) et des facteurs économiques (rendement des actifs, inflation, augmentations de salaire, etc.). On se demande actuellement si les normes actuarielles encouragent de façon constante le recours à des hypothèses trop optimistes, et l'on compte de plus en plus sur l'évaluation de la solvabilité dans un contexte de faibles taux d'intérêt; en outre, on penche beaucoup en faveur de l'évaluation calculée par référence au marché dans ces normes de solvabilité, et la période d'amortissement du déficit est courte; enfin, de nouvelles normes actuarielles instaurées en 2005 renforcent le préjugé en faveur de l'évaluation calculée par référence au marché; tous ces éléments ont aggravé la volatilité des cotisations, parfois au delà de la tolérance au risque de ceux qui financent le régime. Ces facteurs ont également accentué les proportions selon lesquelles les considérations à court terme se répercutent sur la prise des décisions d'investissement. En bref, les changements apportés à la méthode et aux exigences actuarielles risquent en fait d'amener les gestionnaires de placements de fonds de pension à éviter les catégories d'actifs à long terme, au détriment des membres intéressés au rendement à long terme, et à écarter toute considération éventuelle relative aux ESG.

Les changements apportés aux normes actuarielles — surtout pour l'évaluation de la solvabilité — instaurés par l'Institut canadien des actuaires, et l'harmonisation probable des normes comptables nord-américaines

avec les normes internationales (européennes) qui sont toutes deux ajustées en fonction de l'évaluation calculée par « référence au marché », forcera les régimes de pension à raccourcir sensiblement leur horizon temporel. Ce sera au moins le cas s'ils veulent éviter des cotisations et une volatilité excessives dans le bilan ou l'état des revenus de ceux qui financent le régime. Dans la mesure où ces changements forceraient en fait les régimes de pension à raccourcir leur horizon temporel à un ou trois ans, la nécessité de tenir compte des facteurs d'ESG, sans parler de l'argument en faveur d'actifs et d'investissements de longue durée, devient soudain beaucoup moins pressante<sup>57</sup>.

Si l'on en croit l'expérience menée dans certains pays, notamment au Royaume-Uni, ces changements risquent d'accélérer l'évolution des régimes à prestation déterminée (PD) vers des régimes à cotisation déterminée (CD) ou, au moins, de ne plus offrir les régimes à prestation déterminée aux nouveaux membres. Hormis les conséquences négatives pour la sécurité du revenu des cohortes futures de retraités (tant en matière de transfert de risques que parce que les régimes à prestation déterminée sont connus comme étant des instruments d'investissement plus efficaces que les régimes à cotisation déterminée), l'évolution des régimes à prestation déterminée vers des régimes à cotisation déterminée aurait des conséquences semblables en matière de durabilité. Ceci s'explique — et beaucoup de documents en attestent — par le fait que le comportement des régimes à CD s'inscrit généralement dans une perspective à beaucoup plus court terme.

## Organismes de réglementation

Hormis la règle d'amortissement de cinq ans, qui émane directement des organismes de réglementation, la responsabilité de ces organismes en ce qui concerne l'incitation à opter pour la perspective à court terme découle surtout de leur acceptation générale des normes comptables et actuarielles. (Cette règle de cinq ans ne s'applique toutefois pas partout; par exemple, le Nouveau-Brunswick a récemment adopté une période de 15 ans.) Même si, dans les années 1990, les organismes de réglementation étaient en mesure de laisser place au « lissage » des actifs, ils ont interdit cette pratique dans les années 2000, repoussant en fait les considérations relatives à l'investissement dans les

fonds de pension vers l'horizon à court terme. La loi type sur les pensions de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite<sup>58</sup> a suggéré que l'obligation fiduciaire d'un fonds de pension soit structurée aux fins d'inclure, entre autres, la recherche du taux maximum de rendement<sup>59</sup>. Cette approche, si elle devait se frayer un chemin dans la loi

sur les pensions, constituerait un écart marquant par rapport à la pensée actuelle selon laquelle les régimes de pension devraient se soucier d'obtenir un taux de rendement suffisant ou raisonnable selon des niveaux de risques acceptés et selon un échéancier approprié, compte tenu de la durée de leurs responsabilités.

<b>PERSPECTIVE À COURT TERME : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS</b>	<b>RÉSULTATS RECHERCHÉS</b>
<p>Même s'il est crucial de comprendre les exigences juridiques et l'importance relative pour encourager l'intégration des facteurs d'ESG, il est tout aussi essentiel de comprendre l'impact de la façon dont les marchés financiers fonctionnent dans la réalité. Même si certaines parties prenantes des marchés financiers considèrent trois ans comme une perspective à long terme, les régimes de pension devront néanmoins signer des chèques de retraite dans 70 ans. La question consiste à savoir comment concilier les différentes perspectives temporelles. Il faut également tenir compte des questions macroéconomiques, car l'économie doit pouvoir fonctionner de manière efficace pour assurer la survie des entreprises et leur permettre de respecter leurs obligations de retraite à long terme. Pour opérer un changement fondamental, il faut lancer des signaux sur les marchés financiers d'aujourd'hui aux fins de permettre et d'encourager les considérations relatives à la durabilité. Ceci consisterait, entre autres, à concevoir des pratiques comptables qui permettraient d'évaluer l'effet réel des comptes de régularisation sur les liquidités futures et des systèmes de rémunération qui favorisent une vision à plus long terme.</p>	<p>Que tous les protagonistes soient pleinement conscients de l'effet que les incitatifs, cultures et pratiques actuelles favorisant la perspective à court terme ont sur l'intégration des facteurs d'ESG dans les décisions d'affectation de capitaux, surtout en ce qui concerne les responsabilités à long terme.</p> <p>Que les pratiques comptables, actuarielles et réglementaires — y compris pour la production de rapports — soient modifiées pour encourager les pratiques volontaires s'inspirant d'une vision à long terme des retraites plutôt que sur des considérations à court terme.</p>
<p>Les décisions d'affectation de capitaux que prennent les investisseurs sont influencées par leur perspective à court terme ou à long terme. Les facteurs de durabilité sont des facteurs de valeur à long terme. La durabilité de l'environnement et de l'économie dépend de l'intégration de considérations à long terme dans la prise de décisions d'investissement. Si une culture d'investissement est axée sur les résultats à court terme, elle va peut-être produire une analyse d'investissement qui ne dévoile pas les relations entre le succès financier et la durabilité sociale et environnementale. Ou bien, elle risque tout simplement de faire fi des relations importantes et pertinentes, ce qui fera en sorte que le capital ne sera pas bien attribué. Le cadre réglementaire au sein duquel les marchés financiers fonctionnent a également des répercussions sur les résultats de durabilité.</p>	<p>Que de meilleurs incitatifs soient institués pour la gestion des liquidités à long terme de l'entreprise.</p>

PERSPECTIVE À COURT TERME : OBSTACLES/CONSIDÉRATIONS	RÉSULTATS RECHERCHÉS
<p>Les gestionnaires de placements agissent en fonction du mandat que leur client leur a confié. Lorsque les clients incitent leur gestionnaire à tenir compte des considérations à long terme, les perspectives de durabilité s'améliorent. Bon nombre d'investisseurs, tels que des régimes de pensions à prestation déterminée, ont des responsabilités à long terme. À ce titre, une bonne exécution de leur mandat dépend de la performance économique à long terme. Diverses questions influent sur le degré selon lequel les décisions de placement aboutissent à des résultats de durabilité positifs : la façon dont l'actif et le passif des retraites sont évalués par les comptables et les actuaires, la gouvernance et la structure de prestations des régimes de retraite, et la façon selon laquelle sont conçus les mandats de placement et le recrutement des gestionnaires ainsi que les pratiques de rémunération.</p> <p>Pour paraphraser l'allocution que le gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge, a prononcée devant l'Association des MBA du Québec : C'est par leur capacité de mettre les risques en commun et d'avoir un horizon à long terme que « les fonds de pension génèrent d'importants gains sur le plan de l'efficacité économique »; nous devons donc « veiller à ce que ces [bassins] soient constitués et investis d'une façon qui non seulement maximise leurs rendements en vue de la prise en charge des futurs retraités, mais aussi qui maximise la croissance ou la capacité de production de l'économie<sup>60</sup>. »</p>	<p>Que de meilleurs incitatifs soient institués pour que les gestionnaires de placements tiennent compte de la performance à long terme.</p>

## **Perspective à court terme : Recommandations**

---

### **Recommandation 6**

Que les lois et règlements fédéraux et provinciaux, ainsi que les normes fixées par les organes professionnels tels que l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et l'Institut canadien des actuaires (ICA) concernant la comptabilité, l'évaluation actuarielle et la gestion des fonds de pension soient évalués quant à leur effet sur la durabilité, et modifiés si nécessaire pour répondre aux besoins de l'attribution de capitaux durables.

### **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.

## 9 Conclusion

Aujourd'hui, les parties prenantes des entreprises demandent aux compagnies canadiennes de définir et de comprendre les facteurs de risques liés à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance, et d'intervenir en conséquence, ainsi que de divulguer leur performance en vue d'assurer la transparence et la responsabilisation.

De plus en plus, les compagnies réagissent en améliorant l'engagement des parties prenantes, en appliquant des normes de rendement et de processus reconnues internationalement, en instaurant des systèmes de gestion plus globaux et plus rigoureux, et en mettant en œuvre des mécanismes de production de rapports validés par la voie de l'assurance de tierces parties.

Les investisseurs institutionnels, en commençant par les investisseurs socialement responsables (ISR), réagissent en recourant à des mécanismes de sélection des investissements et des tactiques d'engagement. Plus récemment, ils ont réagi en réclamant une divulgation plus grande des facteurs d'ESG et de leur performance.

Toutefois, cette situation qui prévaut au sein des deux « camps » et entre eux demeure un travail en cours d'évolution. Quoique certaines compagnies continuent à mettre en œuvre des initiatives de conformité insuffisantes ou demeurent en mode défensif ou réactif, d'autres transforment leur modèle d'entreprise pour en tirer un avantage compétitif.

Quoique le segment des ISR continue à prendre de l'expansion, bon nombre d'investisseurs institutionnels traditionnels continuent de croire qu'ils sont, en fait, empêchés de prendre les facteurs d'ESG en compte dans leur processus d'évaluation. En outre, cette approche est souvent renforcée par les pratiques professionnelles et les structures d'incitation.

Comme le Programme des marchés financiers et de la durabilité l'a constaté au cours de ses consultations auprès d'environ 200 participants des secteurs privé et public et de la société civile, non seulement la prise de responsabilités d'entreprise est source de rendement financier pour l'entreprise, mais l'application de ces politiques *devrait, peut et doit* être aussi récompensée par des décisions d'attribution d'investissement prises par les gestionnaires de fonds sur les marchés financiers.







# Annexe A – Résumé des rapports de recherche commandés

## Étude comparative des pratiques du Royaume-Uni et du Canada en rapport avec la transparence des régimes de retraite

### Résumé

Le présent rapport a été commandé par la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie du Canada. Il a pour but d'examiner les différences entre les pratiques concernant la transparence des régimes de retraite relativement aux questions sociales, environnementales et éthiques (SEE) au Royaume-Uni (R.-U.) et celles appliquées au Canada.

Nous nous penchons en particulier sur les antécédents et l'impact des politiques du R.-U. qui exigent qu'un régime inclue les détails de son approche à l'égard des questions SEE dans sa déclaration de principes d'investissement (DPI). Nous tentons aussi d'établir s'il existe un lien entre les réformes du Pensions Act 1995 et la popularité croissante des investissements socialement responsables (ISR ou IR) observée depuis au R.-U.

Nous cherchons à savoir quelles mesures seraient nécessaires à l'introduction de telles réformes au Canada et nous faisons des recommandations sur la façon de procéder. Enfin, nous suggérons d'entreprendre des études sur d'autres points pour déterminer si ces réformes sont souhaitables.

Le corps du texte inclut les sections suivantes :

- les lois pertinentes du R.-U. concernant l'exigence de divulgation sur les questions SEE dans la DPI;
- les facteurs sociaux et politiques ayant engendré l'exigence de divulgation sur les questions SEE dans les modifications du Pensions Act du R.-U.;

- les répercussions du règlement concernant la divulgation dans la DPI sur le secteur des régimes de retraite au R.-U.;
- les conséquences de l'introduction d'une exigence de divulgation sur les questions SEE au Canada;
- les recommandations et études futures.

Nos six principales recommandations (y compris celles pour des études plus poussées) sont les suivantes.

### À l'attention des gouvernements fédéral et provinciaux

- i) Le Canada devrait adopter une législation semblable à celle du R.-U. pour ce qui est de l'exigence selon laquelle les régimes de retraite doivent indiquer *dans quelle mesure (s'il y a lieu) on tient compte des questions sociales, environnementales et/ou éthiques dans le choix, le maintien et la réalisation des investissements, et exposer (s'il y a lieu) la politique qui régit l'exercice des droits (dont le droit de vote) afférents*<sup>1</sup> dans l'énoncé des principes et procédures de placement (EPPP) et les rapports annuels fournis aux cotisants ou aux participants. Cette législation devrait préciser que l'étude des questions SEE en rapport avec les décisions d'investissement prises dans le but de réduire au minimum les risques et/ou de maximiser la valeur à long terme ne va pas à l'encontre des obligations fiduciaires des gestionnaires et des fiduciaires de régimes de retraite.
- ii) Il faudrait établir une politique publique plus globale et susciter un débat de la société civile sur la gestion et la surveillance efficaces des régimes de retraite au Canada (pour inclure, entre autres, la transparence générale, y compris les critères SEE, la représentation des pensionnés et des titulaires de rente différée aux conseils

<sup>1</sup> Ce texte (italique) provient de la disposition sur l'exigence de divulgation du Pensions Act 1995 modifié du R.-U.

d'administration, la protection des pensionnés et des titulaires de rente différée contre le sous-financement, les conséquences d'une faillite, etc.).

*À l'attention des organismes de réglementation des régimes de retraite et des associations qui s'intéressent aux fonds de retraite<sup>2</sup>*

- iii) Les institutions financières canadiennes devraient acquérir une plus grande connaissance des pratiques obligatoires et volontaires relativement à la transparence des régimes de retraite, notamment pour ce qui est des critères SEE, appliquées en Europe et ailleurs, pour veiller à ce que les normes fondées sur les meilleures pratiques soient observées au Canada.
- iv) Il faudrait promulguer des lois types sur les régimes de retraite qui s'inspireraient des meilleures pratiques internationales sur la transparence et qui pourraient exiger l'inclusion de déclarations de politique sur les critères SEE dans les énoncés de politiques et procédures de placement au Canada pour les régimes de retraite, et on reconnaîtrait ainsi que rien ne prouve que la transparence a des effets négatifs.

*À l'attention des chercheurs*

- v) Il faudrait faire des études plus poussées pour déterminer si une réforme législative (p. ex. la simplification des lois et règlements fédéraux et provinciaux dans le contexte des critères SEE et d'une réglementation financière générale) est souhaitable.
- vi) Il faudrait faire des études plus poussées pour déterminer s'il y a lieu (ou pas) de considérer les critères SEE comme une façon de protéger les intérêts des pensionnés et des titulaires de rente différée, c.-à-d. réduire au minimum les risques et/ou maximiser la valeur à long terme.

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension_F)

## Divulgaration par les sociétés et marchés financiers

### Information financière liée à la responsabilité des sociétés Offre et demande

#### Résumé

Le programme sur les marchés financiers et de la durabilité de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE) a commandé cette étude afin de fournir une description de la demande et de l'offre d'information actuelles sur la durabilité ou sur la responsabilité des sociétés (RS). L'étude est centrée sur la pratique canadienne, mais puise également dans les principales pratiques et orientations élaborées en Europe et à l'échelle internationale.

L'étude aborde deux questions principales :

- Quel rôle la divulgation de renseignements par les sociétés peut-elle jouer dans le cadre des marchés financiers pour lier la durabilité des sociétés et le rendement financier au Canada?
- Quelle est la meilleure manière pour la politique gouvernementale de favoriser le type de divulgation de renseignements par les sociétés qui aidera les marchés financiers à valoriser des pratiques d'entreprise responsables au Canada et qui, par conséquent, favorisera l'investissement responsable?

Pour les besoins de cette étude, les marchés financiers se divisent en six segments : services bancaires commerciaux, services bancaires d'investissement, gestion des investissements, gestion des caisses de retraite, assurance et réassurance et indices.

#### Constatations au sujet de la demande

Pour ce qui est de la demande, l'étude tire les conclusions suivantes :

- L'ampleur de la demande relative à l'information sur la RS évolue rapidement dans certains segments des marchés financiers alors que sa croissance est relativement faible dans les segments dominants des marchés financiers;

<sup>2</sup> Ces associations comprennent l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite, l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite et l'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite.

- Les organisations de premier rang de tous les segments des marchés financiers exigent ou recherchent une vaste gamme de renseignements financiers utiles en ce qui concerne l'environnement, la société et la responsabilité auprès des cibles en matière d'investissement; elles ont mis au point des méthodes systématiques pour analyser au moins de façon qualitative, et parfois quantitative, les renseignements sur la gestion et le rendement environnemental des sociétés dans lesquelles elles investissent ou auxquelles elles accordent des prêts;
- Dans chaque segment des marchés financiers, l'importance de cette capacité est limitée, et l'intérêt à l'égard de ces questions varie grandement même entre des organisations appartenant à des segments ou à des secteurs similaires des marchés financiers;
- La plupart des segments des marchés financiers accordent au moins une certaine attention à des problèmes environnementaux déterminés, auxquels une entreprise ou un projet est confronté, ainsi qu'au degré de préparation de l'entreprise quant à la gestion de ces problèmes, lorsqu'ils y perçoivent un lien avec la valeur des actionnaires;
- Les enjeux environnementaux et sociaux du rendement des entreprises revêtent une importance seulement pour la santé financière de la société et, par conséquent, sous l'angle exclusif de la prise de décision financière par les marchés financiers. On évite le risque élevé, mais les possibilités d'affaires découlant d'un bon rendement en matière de RS ne donnent pas lieu à une récompense dans la prise de décision dominante.

Parmi les principaux facteurs qui limitent la tendance dominante en matière de demande et d'utilisation de l'information sur la RS, il convient de noter l'insistance prédominante des marchés financiers sur les considérations à court terme, comme les résultats trimestriels, et

la forte conviction voulant que la gestion de la RS relève principalement de la valeur à long terme d'une société. Lorsque les marchés financiers accordent de l'attention aux enjeux relatifs à la RS, un bon rendement environnemental ou social n'entraîne pas de récompense, mais une mauvaise gestion des risques dans ces domaines peut entraîner des sanctions. La sensibilisation est limitée en ce qui a trait aux liens éventuels entre la RS et la valeur commerciale; les techniques d'analyse sont rudimentaires et le manque de mesures cohérentes et utiles sur le plan financier en ce qui concerne la RS empêche également l'utilisation et la demande en matière de renseignement sur la RS.

#### Constatations au sujet de l'offre

Pour ce qui est de l'offre, l'étude a porté sur l'examen de la divulgation effectuée par 15 sociétés canadiennes (cinq entreprises de chacun des trois secteurs) inscrites à la Bourse de Toronto (TSX) et s'est concentrée sur les enjeux clés représentatifs en matière de RS choisis de manière à permettre une analyse plus approfondie. Le choix de ces enjeux ne vise pas à montrer que les autres risques relatifs à la RS n'influent pas sur la prise de décision des marchés financiers concernant ces secteurs. Les associations entre les enjeux et les secteurs sont les suivantes :

- pétrole et gaz — divulgation relative au changement climatique;
- exploitation minière — divulgation relative à la biodiversité;
- services financiers — divulgation sur les considérations relatives au risque environnemental et social en ce qui a trait au prêt et au financement de projet;
- divulgation relative à la conformité pour l'ensemble des secteurs.

PÉTROLE ET GAZ	EXPLOITATION MINIÈRE	SERVICES FINANCIERS
Compagnie pétrolière impériale Ltée	Barrick Gold	Banque de Montréal
Nexen	Falconbridge-Noranda	Banque de Nouvelle-Écosse
Petro-Canada	Inco	Banque Canadienne Impériale de Commerce
Shell Canada	Inmet Mining	Banque Royale du Canada
Suncor Energy	Teck Cominco	Banque Toronto-Dominion

## PÉTROLE ET GAZ

Société	Symbole	Site Web
Compagnie pétrolière impériale Ltée	IMO	<a href="http://www.imperialoil.ca">http://www.imperialoil.ca</a>
Nexen	NXY	<a href="http://www.nexeninc.com">http://www.nexeninc.com</a>
Petro-Canada	PCA	<a href="http://www.petro-canada.ca">http://www.petro-canada.ca</a>
Shell Canada	SHC	<a href="http://www.shell.ca">http://www.shell.ca</a>
Suncor Energy	SU	<a href="http://www.suncor.com">http://www.suncor.com</a>

**Pétrole et gaz :** Les cinq grandes sociétés pétrolières et gazières qui font l'objet d'un examen dans cette étude divulguent publiquement une quantité considérable d'information à la fois en relation avec leur position sur le changement climatique et avec les étapes qu'elles franchissent pour réduire leurs émissions. Elles divulguent cette information au moyen de véhicules comme les rapports sur la durabilité, les rapports annuels (notamment les commentaires et l'analyse de la direction), les formules de renseignements annuels, les sites Web d'entreprise, les séances d'information aux investisseurs et les discours des cadres supérieurs.

Chacune de ces sociétés reconnaît que le changement climatique présente un certain type de risque à sa durabilité courante. Dans l'ensemble, toutefois, ces sociétés adoptent des stratégies très différentes pour aborder le changement climatique et fournissent beaucoup plus de détails en ce qui concerne leurs activités internes de réduction des gaz à effet de serre et de compensation et leur rendement que sur leurs plans stratégiques visant à évaluer leurs investissements ou leurs autres initiatives relatives aux incidences éventuelles à long terme assujetties à la consommation future du carbone<sup>1</sup>.

## EXPLOITATION MINIÈRE

Société	Symbole	Site Web
Barrick Gold	ABX	<a href="http://www.barrick.com">http://www.barrick.com</a>
Falconbridge-Noranda	FL NRD	<a href="http://www.falconbridge.com">http://www.falconbridge.com</a> <a href="http://www.noranda.com">http://www.noranda.com</a>
Inco	N	<a href="http://www.inco.com">http://www.inco.com</a>
Inmet Mining	IMN	<a href="http://www.inmetmining.com/">http://www.inmetmining.com/</a>
Teck Cominco	TEK	<a href="http://www.teckcominco.com">http://www.teckcominco.com</a>

**Exploitation minière :** Chacune des sociétés minières faisant l'objet d'un examen dans cette étude souligne l'importance des questions environnementales sur ses succès courants. Elles décrivent toutes des processus de gouvernance environnementale, des systèmes de gestion, des processus de contrôle et de vérification ou d'attestation. Dans certains cas, les sociétés utilisent des pratiques courantes de pointe en ce qui a trait à la divulgation des risques afférents à la responsabilité en matière d'environnement. En règle générale toutefois,

on retrouve seulement une divulgation limitée d'information sur les risques relatifs à la biodiversité dans l'information publiée par les sociétés. En effet, aucune de ces sociétés ne fournit de description détaillée de la manière utilisée pour évaluer et gérer la portée éventuelle des enjeux relatifs à la biodiversité. Cette attitude contraste avec les pratiques de certaines sociétés minières multinationales de premier rang, qui commencent à rendre compte largement des incidences sur la biodiversité et de sa gestion.

## SERVICES FINANCIERS

Société	Symbole	Site Web
Banque de Montréal	BMO	<a href="http://www4.bmo.com/">http://www4.bmo.com/</a>
Banque de Nouvelle-Écosse	BNS	<a href="http://www.scotiabank.com">http://www.scotiabank.com</a>
Banque Canadienne Impériale de Commerce	CM	<a href="http://www.cibc.com">http://www.cibc.com</a>
Banque Royale du Canada	RY	<a href="http://www.royalbank.com">http://www.royalbank.com</a>
Banque Toronto-Dominion	TD	<a href="http://www.td.com">http://www.td.com</a>

**Services financiers :** Toutes les banques qui font l'objet d'un examen ont pris des engagements de principe en ce qui concerne l'évaluation des risques liés à l'environnement relatifs à leurs pratiques d'octroi des prêts et soutiennent avoir établi des normes ou des procédures pour évaluer l'exposition existante ou possible à la responsabilité en matière d'environnement. Certaines banques ont accepté d'adhérer à des engagements afférents à la gestion des risques sociaux et liés à l'environnement en vertu de diverses initiatives intérieures et internationales (les Principes de l'Équateur (PE), les Initiatives de services financiers du Programme des Nations Unies pour l'environnement [ISF PNUE], la Charte des entreprises pour le développement durable élaborée par la Chambre de commerce internationale (CCI) et les travaux du groupe des questions environnementales de l'Association des banquiers canadiens. Toutefois, l'absence presque totale de divulgation de la part des cinq banques précitées concernant leur mode de gestion des risques sociaux en relation avec leurs services et produits financiers conduit à la conclusion

qu'elles n'abordent pas la RS de façon systématique. Cela contraste avec l'information recueillie auprès des principales banques dans le cadre de l'analyse de la demande figurant dans ce rapport.

**La conformité en tant que mesure transversale du risque en matière de RS :** Les sociétés du secteur des ressources figurant dans cette étude accordent principalement une grande importance à la conformité, valorisée en particulier par une divulgation détaillée. Le principal centre d'intérêt de la divulgation concerne les questions liées à l'environnement, à la santé et à la sécurité (ESS), comme celles que l'on trouve dans les approbations régulatrices ou dans les accords de partage des avantages, alors que la divulgation sur les réglementations et les obligations sociales est négligeable ou inexistante. Même en ce qui concerne l'ESS, les sociétés qui font l'objet de l'examen utilisent une gamme d'indicateurs, ce qui freine les efforts visant à comparer le rendement.

## Recommandations

Le caractère significatif est un concept central qui établit un lien entre les marchés financiers et la responsabilité des sociétés. L'interprétation de ce qui est significatif – ce que l'on considère important dans la prise de décision sur l'investissement – s'accroît rapidement par le truchement des pratiques de divulgation progressives de certaines sociétés et par le biais de l'orientation fournie par les ordres professionnels comme l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA). Les sociétés devraient tenir compte de cette définition plus générale du caractère significatif dans leurs pratiques sur la divulgation, et les autorités de réglementation devraient faire exécuter la divulgation des risques importants.

### Marchés financiers

- Tirer des conclusions et adapter les recommandations tirées des initiatives et provenant des organismes internationaux, notamment le processus du groupe de travail de la gestion de l'actif de l'ISF PNUÉ;
- Élargir l'utilisation de l'orientation internationale comme les PE, dans l'ensemble des associations de l'industrie financière et à la direction générale;
- Accroître la sensibilisation et élaborer des outils en matière de RS destinés aux professionnels de l'investissement.

### Divulgaration par les sociétés

- Fournir une information complète sur les risques importants;
- Élaborer un énoncé des valeurs d'entreprise en matière de RS;
- Uniformiser les formats et les mesures pour répondre aux besoins des analystes en placements;
- Assurer la transparence du rendement en relation avec l'environnement et les risques plus généraux en matière d'économie, de société et de responsabilité;
- Envisager l'application de la Global Reporting Initiative à titre de nouvelle norme internationale.

### Politique gouvernementale

- Stimuler la demande relative à l'information sur la RS au moyen de mesures telles que :
  - l'application plus rigoureuse des exigences existantes en matière de divulgation relative à l'environnement par les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières;
  - l'amélioration de la communication entre les autorités de réglementation environnementales et financières;
  - les efforts visant à accroître la sensibilisation dans le secteur des marchés financiers en ce qui a trait aux liens entre la RS et le rendement financier;
  - l'enquête auprès des analystes de marchés financiers portant sur leur niveau de compréhension actuel et l'application de l'analyse du risque non financier;
  - l'appui à l'adoption plus générale des directives et des normes existantes qui établissent les tests de performance;
  - les outils d'analyse améliorés pouvant aider les analystes à évaluer les risques et les avantages en matière de RS;
  - l'examen des contraintes juridiques ou d'orientation comme les interprétations courantes des obligations fiduciaires;
- Faciliter la divulgation en matière de RS par le truchement de mesures telles que :
  - fournir de l'information sur l'analyse de cas de la mise en œuvre de la RS;
  - faciliter l'étude de marché visant à préciser les nouvelles attentes, pratiques et occasions en matière de RS;
  - accroître la capacité des sociétés à gérer et à faire rapport sur la RS;
  - favoriser l'élaboration et l'adoption de mesures financières pertinentes, normalisées et généralement reconnues en matière de RS;
- Favoriser la divulgation en encourageant les organismes des marchés financiers à fournir des normes de pratiques claires de divulgation en matière de RS;
- Favoriser la divulgation en matière de RS par règlement.

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/Corporate-Disclosure\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Corporate-Disclosure_F)

## Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers

### Résumé

Le présent document a été produit pour la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE) dans le cadre de son programme et pour son Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité (MFD). Il présente aux lecteurs de différents secteurs de l'information de base au sujet des exigences relatives aux rapports financiers et à l'information que les sociétés publiques du Canada doivent fournir ainsi que la mesure laquelle on peut s'attendre à ce que ces exigences produisent de l'information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE). On y propose aussi des stratégies et des options à étudier qui pourraient amener les sociétés à fournir aux marchés financiers davantage d'information pertinente, fiable et opportune sur les enjeux SEE.

On explique la structure et le contenu des rapports annuels types des entreprises en signalant leurs aspects obligatoires. On décrit l'origine et la raison d'être des normes comptables en indiquant ce qu'on peut s'attendre à trouver ou non comme information sur les enjeux SEE dans les états financiers. Il y est question des déclarations réglementaires en vigueur et des dispositions connexes sur la surveillance, et en particulier le rapport de gestion, la notice annuelle et la circulaire d'information en ce qui a trait à l'information sur les enjeux SEE. Le rôle que pourrait jouer le rapport de gestion y est décrit comme le moyen le plus approprié, à l'exception des états financiers, dont disposent les entreprises pour divulguer aux marchés financiers de l'information pertinente et fiable sur les enjeux SEE. La raison d'être et le contenu du rapport de gestion, surtout s'il est produit et présenté conformément aux recommandations contenues dans les lignes directrices sur le rapport de gestion de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), permettent facilement de produire l'information sur les enjeux SEE que investisseurs généraux raisonnables voudront tôt ou tard intégrer à leur processus décisionnel. D'importants processus et dispositions de surveillance s'appliquent aussi au rapport de gestion.

On analyse les processus de surveillance qui appuient la fiabilité de l'information déclarée et produite, y compris

les rôles du vérificateur externe, du comité de vérification et du conseil d'administration, l'obligation imposée depuis peu au chef de la direction et au chef des finances d'attester l'information réglementaire présentée dans les rapports annuels et intermédiaires, sans oublier les mesures de contrôle et procédures connexes sur l'information et le processus d'examen de l'information continue mis en place par les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

On présente un tour d'horizon d'événements récents et d'études à signaler sur l'information SEE, comme le militantisme des actionnaires et les mémoires présentés aux organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et des États-Unis au sujet du besoin d'information plus claire et plus complète sur les enjeux SEE et de la nécessité de mieux appliquer les obligations d'information en vigueur. Une annexe contient de l'information de base pertinente sur le droit qui régit les valeurs mobilières et les rôles des organismes de réglementation au Canada.

En terminant, on discute de moyens possibles de modifier l'information fournie par les entreprises au sujet des enjeux SEE conformément à trois grandes stratégies appelées, dans le document :

- Recherche et communication – « Laisser parler les faits »
- Mobilisation et application – « Mieux utiliser l'obligation d'information en vigueur »
- Initiatives réglementaires – « Chercher et évaluer des solutions stratégiques rentables »

La mise en œuvre conjuguée de ces démarches conjuguées constituerait la façon la plus probable d'instaurer le changement souhaité des habitudes des sociétés quant à l'information sur les enjeux SEE. C'est à-dire que motivés par des « preuves convaincantes » et des arguments sur l'importance de tenir compte des enjeux SEE dans leurs décisions de placement, les investisseurs institutionnels généraux pourraient, au fil du temps, amener ces entreprises de premier plan à améliorer volontairement l'information sur les enjeux SEE qu'elles divulguent (principalement dans le rapport de gestion), tandis que les investisseurs et les organismes de réglementation des valeurs mobilières prendraient des mesures pour promouvoir une meilleure application des obligations d'information.

On approfondirait ou réviserait les obligations d'information en vigueur seulement dans la mesure où il le



faudrait pour s'assurer que l'information sur les enjeux SEE pertinents soit diffusée de la façon la plus efficace possible aux marchés financiers. Il faudrait justifier tout changement de cette nature par une analyse de rentabilité.

On présente d'autres concepts possibles d'initiatives de réglementation de l'obligation d'information, mais il faudrait réfléchir attentivement aux obligations et aux responsabilités des sociétés et des investisseurs institutionnels selon des cadres plus généraux de politiques publiques et de mesures législatives et réglementaires.

Note : Le présent document s'inspire de la recherche en cours à l'ICCA au sujet des habitudes d'information sur les enjeux SEE et des attentes des marchés financiers à l'égard de cette information, ainsi que de travaux en cours à l'ICCA qui portent sur la surveillance des pratiques d'information des sociétés, des obligations d'information imposées par la réglementation et la publication d'instructions au sujet du rapport de gestion et d'aspects des déclarations des sociétés.

L'information, les opinions, les options et les conclusions présentées dans le présent document sont toutefois celles de l'auteur et ne représentent pas des positions officielles de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, de l'Institut canadien des comptables agréés ou de ses comités et conseils qui produisent des publications sur l'établissement de normes et l'information.

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_F)

## La mesure de ce qui compte *L'instauration d'une approche de pratiques exemplaires en matière de gestion, d'évaluation et de mesure du rendement des contributions corporative à la durabilité des collectivités canadiennes*

### Résumé

Le présent rapport est le deuxième d'une série commandée par la Table ronde nationale de l'environnement et de l'économie (TRNEE) afin d'étudier le rôle de l'investissement communautaire comme facteur de durabilité dans les collectivités canadiennes. Le premier

rapport, *Examen sommaire du secteur de l'investissement communautaire au Canada*<sup>1</sup>, étudiait le potentiel du nouveau secteur d'investissement dans les collectivités canadiennes à favoriser la durabilité à l'échelle locale. Dans ce cas, l'investissement dans les collectivités était défini comme un « investissement visant à financer des besoins profondément enracinés dans les collectivités et qui n'étaient pas desservis par le financement ordinaire. » Selon ce premier rapport, les pratiques d'investissement dans les collectivités visaient à produire autant des rendements sociaux (à la collectivité) que des rendements économiques (à l'investisseur), améliorant ainsi la durabilité des collectivités canadiennes.

Ce deuxième rapport, *La mesure de ce qui compte*, se concentre sur les pratiques courantes de l'engagement corporatif envers les collectivités du Canada, avec l'intention d'évaluer la contribution des programmes corporatifs à la durabilité des collectivités. Dans le présent cas, on s'attend également à obtenir un rendement social pour la collectivité. De plus, *La mesure de ce qui compte* examine la manière dont l'engagement corporatif axé sur les résultats peut entraîner des rendements économiques dans une collectivité, certains menant directement à l'essentiel, d'autres indirects. Ces rendements économiques indirects méritent également qu'on les suive.

*La mesure de ce qui compte* explore l'utilité d'un cadre de gestion qui permettrait aux entreprises canadiennes d'optimiser leurs contributions volontaires à l'égard de la durabilité des collectivités. Ces contributions se produisent typiquement sous les auspices des programmes d'engagements corporatifs envers la collectivité, mais certaines sont produites directement par les entreprises. On fait référence au London Benchmarking Group Model de Grande-Bretagne (LBG-UK Model), parce que le succès de son approche est le fondement d'un cadre d'engagement corporatif envers les collectivités canadiennes nommé LBG Canada.

L'expression *engagement corporatif envers la collectivité* est utilisée tout au long de ce rapport et il fait référence à toute la gamme des activités corporatives volontaires dans les collectivités. Cela comprend les dons de bienfaisance, l'investissement social<sup>2</sup> et les initiatives commerciales qui produisent un avantage collectif

<sup>1</sup> Coro Strandberg et Brenda Plant, *Examen sommaire du secteur de l'investissement communautaire au Canada (en ligne) (TRNEE, septembre 2004)*. [www.nrtee-trnee.ca](http://www.nrtee-trnee.ca).

<sup>2</sup> *Implication stratégique à long terme dans des partenariats collectifs pour répondre à des enjeux sociaux de portée limitée choisis par l'entreprise afin de protéger ses intérêts corporatifs à long terme et promouvoir sa réputation*. [www.lbg-online.net](http://www.lbg-online.net).

évident. L'expression *investissement* est utilisée dans son sens historique, qui fait référence à l'engagement de temps, d'argent ou à un cadeau en nature dans l'espoir d'obtenir un résultat désiré.

Comme le remarqueront les lecteurs, l'auteur est d'avis que toutes les ressources financières engagées pour atteindre ces avantages sociaux, environnementaux ou financiers spécifiques sont des investissements en quête d'un rendement – ce rendement est le but visé par l'engagement de la ressource. De plus, à mesure que les compagnies canadiennes deviennent plus inventives avec l'effet multiplicateur de ressources corporatives additionnelles – comme des dons en nature, le temps des employés, le savoir-faire interne et les ressources de gestion – visant la réalisation d'objectifs sociaux et environnementaux spécifiques, ces ressources hors caisse peuvent également être vues comme des investissements visant la réalisation d'un rendement désiré.

*La mesure de ce qui compte* illustre que la motivation derrière une contribution corporative dans la collectivité peut être une œuvre de bienfaisance, un intérêt personnel éclairé ou des intérêts commerciaux. Les trois motivations sont des facteurs de l'investissement dans la collectivité si le rendement (ou bénéfice) apporté à la collectivité est clair et que la décision corporative d'investir est volontaire. Comme l'illustre le LBG Model, l'identification claire de la motivation assurera la pertinence des indicateurs utilisés pour évaluer les bénéfices commerciaux. La clarté des objectifs du programme influencera également les mesures de rendement utilisées pour évaluer les bénéfices de la collectivité. Ensemble, les deux mesures de rendement indiqueront si l'investissement dans la collectivité était une entreprise valable.

Une approche axée sur les résultats permet au gestionnaire de l'engagement dans la collectivité de démontrer de quelle manière les programmes corporatifs contribuent à la durabilité, démonstration que la plupart des compagnies canadiennes ne fournissent pas dans le moment. Sans données de rendement, la valeur d'un programme peut ne pas être évidente pour le partenaire de la collectivité ou pour les principaux intervenants comme le gouvernement, les actionnaires ou le conseil de direction.

Un cadre de gestion de l'engagement corporatif dans la collectivité fondé sur le LBG-UK Model évaluerait toutes les formes d'investissement dans la collectivité. Dans le moment, les compagnies canadiennes se concentrent principalement sur le montant des sommes données, en tenant compte d'une évaluation des dons en nature. Il y a une tendance à faire abstraction des autres ressources comme le temps des employés (durant les heures de travail), le savoir-faire et les frais de gestion connexes. De plus, l'évaluation hors caisse qui se produit risque fort d'être incompatible, puisque la méthodologie n'est pas normalisée dans tous les programmes, compagnies et secteurs.

Lorsqu'on a évalué tous les investissements des programmes et qu'on en a mesuré le rendement, la valeur réelle des contributions corporatives à la durabilité des collectivités devient évidente. Les sociétés, de même que les partenaires de la collectivité et les autres intervenants en viennent à comprendre que les contributions corporatives ont plus de valeur que ce qu'ils croyaient auparavant. Cela valorise la réputation du commanditaire corporatif ce qui, en retour, contribue à lui procurer d'autres avantages commerciaux.

Certaines compagnies canadiennes choisissent de faire un rapport public de leur investissement dans les collectivités, mais ne ce n'est pas le cas de tous. L'Agence du revenu du Canada rapporte que les compagnies canadiennes investissent 1,3 milliard de dollars en œuvres de bienfaisance dans les collectivités, chaque année. Mais, au-delà de cette somme, il n'existe pas de registre des autres contributions des compagnies, ni de preuve de ce que cet investissement réalise, dans les faits. Comme tel, le rôle que les compagnies jouent dans la collectivité, jouit de peu de reconnaissance publique au-delà de la création d'emplois.

Il est évident que les compagnies canadiennes ont besoin d'un cadre de gestion qui favorise les activités axées sur les résultats et d'une mesure des bénéfices tirés de ces activités. Cela favoriserait la reconnaissance des activités de leur collectivité, ce qui accroîtrait la possibilité de produire des bénéfices commerciaux et qui, en plus, encouragerait un plus grand engagement dans la collectivité. Comme nous l'a démontré l'expérience menée au Royaume-Uni, l'approche LBG crée un processus de consolidation (renfort mutuel).

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts_F)

## Examen sommaire du secteur de l'investissement communautaire au Canada

### Résumé

L'essentiel de l'attention et des stratégies concernant les moyens éventuels permettant aux marchés financiers de favoriser la durabilité – l'amélioration des conditions sociales et environnementales dans les collectivités canadiennes – porte sur la question à savoir s'il existe des liens entre durabilité et rendement financier.

On accorde assez peu d'attention au potentiel que représente le nouveau secteur canadien de l'investissement communautaire – l'un des trois piliers de l'investissement socialement responsable – pour promouvoir la durabilité à un échelon beaucoup plus local. Le présent document constitue une première tentative visant à combler ce vide en sensibilisant le lecteur au secteur de l'investissement communautaire en tant que moteur de la durabilité et en déterminant les contraintes opérationnelles auxquelles ce secteur est confronté sur les marchés actuels.

On définit l'investissement communautaire (IC) comme un investissement visant à financer les besoins profonds des collectivités locales auxquels les institutions financières traditionnelles ne répondent pas, entre autres la lutte contre la pauvreté, le développement communautaire et coopératif et la régénération de l'environnement. Aux fins du présent document, l'IC comprend aussi l'investissement ciblé économiquement et le capital de risque durable, d'autres stratégies qui génèrent des investissements à double ou à triple rendement au profit des investisseurs et des collectivités.

Dans son analyse, le présent document adopte un point de vue particulier, celui de l'investisseur ou du gestionnaire de fonds, à qui on fait appel pour examiner les résultats de l'expérience de l'IC aux États-Unis, où il est possible d'en obtenir un rendement égal ou presque à celui du marché. L'expérience américaine prouve que, souvent, les IC sont des stratégies de répartition de l'actif viables, à des conditions non privilégiées et à un niveau de risque faible ou nul. On conclut généralement que le secteur de l'IC est très modeste

au Canada, mais que si l'on pouvait compter sur des mesures de soutien semblables à celles qui sont offertes aux États-Unis, il pourrait gagner beaucoup en importance et en impact. Plus précisément, si le gouvernement fédéral jouait un rôle de premier plan, notamment par un régime fiscal et réglementaire favorable, des programmes de dépenses et d'immobilisations et d'autres mesures de soutien, et que l'infrastructure de l'industrie était renforcée (intermédiaires, réseaux, normalisation des produits, éducation et sensibilisation des investisseurs, etc.), cela contribuerait grandement à une croissance importante de ce secteur. En suivant l'exemple étasunien, une version canadienne de la Community Reinvestment Act pourrait donner une impulsion semblable au développement de ce secteur.

Le présent document souligne que les sous-marchés tels que ceux qu'on observe dans les collectivités autochtones, où des perspectives demeurent inexplorées en raison de préjugés tenaces à l'égard du risque et des problèmes de sécurité, stagnent par manque d'information sur les lacunes et les perspectives. Aux États-Unis, par contre, des marchés sous-desservis, souvent perçus comme étant à haut risque, s'avèrent des créneaux d'investissement viables.

Dans le présent document, nous situons ces marchés sous-desservis et mal compris par le secteur financier traditionnel dans le cadre d'un marché du capital social. Situé entre l'activité financière traditionnelle et la philanthropie dans le continuum de l'investissement, le marché du capital social est considéré comme un producteur de rendement à la fois social et financier, c'est-à-dire un « rendement pondéré ». Nous abordons le potentiel de la sensibilisation au rendement social (y compris le rendement environnemental) et de la création d'une valeur sociale de susciter davantage d'intérêt envers le secteur de l'IC en tant que moyen pouvant produire à long terme des avantages associés à la durabilité.

Force est d'admettre que le présent document soulève davantage de questions qu'il n'en résout en ce qui a trait au secteur de l'investissement communautaire au Canada. Toutefois, s'il contribue à sensibiliser et à intéresser les lecteurs au rôle que l'IC pourrait jouer en tant que stratégie de promotion de la durabilité sur les marchés financiers, il aura atteint ses objectifs.

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/Community-Investment\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Community-Investment_F)

## Le sdEffect™ : Transformer le développement durable en mesures de valeur financière *Un cadre analytique pilote*

### Résumé

On retrouve un intérêt croissant parmi les corporations, gouvernements, organismes non gouvernementaux et analystes financiers, à l'égard des liens quantitatifs et financiers qui existent entre le rendement du développement corporatif durable et le rendement financier.

Si on veut identifier l'influence du développement durable sur le rendement financier, on doit en isoler les conséquences des autres variables commerciales et l'exprimer en quantités et en termes financiers. Peu d'études ont relevé ce défi.

Le présent rapport présente un cadre analytique pilote permettant d'utiliser les techniques d'évaluation financières traditionnelles afin d'isoler les conséquences possibles du développement durable sur l'évaluation d'une compagnie et du rendement du cours de son action. En isolant la portée de l'évaluation du

développement durable corporatif dans le langage financier, le rapport procure une base permettant d'amener le milieu financier à mieux intégrer les apports du développement durable dans les analyses financières et dans la prise de décision en matière d'investissement.

En particulier, le rapport utilise les mesures de rendement en développement durable propres à la compagnie du secteur minier canadien pour :

- Évaluer et identifier les mesures qui se prêtent à une transformation en évaluation financière.
- Transformer ces mesures en évaluation financière au moyen de cinq techniques d'évaluation communément utilisées : l'analyse des ratios, l'analyse du flux d'encaisse actualisé, l'évaluation empirique, l'analyse de la valeur ajoutée à l'activité économique et la fixation des prix en fonction de la valeur d'option.
- Isoler la valeur ajoutée du développement durable en termes financiers, y compris sur l'évaluation corporative générale.

On a élaboré dix exemples résolus illustrant la transformation en évaluation financière en se fondant sur sept mesures de développement durable. Ces exemples et les résultats correspondants sont présentés dans le tableau suivant.

EXEMPLES ET RÉSULTATS CONNEXES		
Mesure de développement durable	Transformé en	Résultats
Déviations des déchets solides chez INCO	Flux monétaires actualisés Ratio du cours estimatif aux rentrées de fonds par action	La déviation des déchets chez INCO permet à la compagnie d'épargner 2,4 millions de dollars par année, ce qui équivaut à 0,01 \$ l'action. Ces économies valent 31 millions de dollars en valeur pour l'actionnaire (en utilisant les flux monétaires actualisés) ou entre 0,06 \$ et 0,16 \$ l'action en valeur totale (en utilisant le ratio du cours estimatif aux rentrées de fonds par action et les flux monétaires actualisés).
Économie d'énergie (réduction des gaz à effets de serre) de Noranda/Falconbridge	Flux monétaires actualisés Ratio du cours estimatif aux rentrées de fonds par action	Le programme d'économie d'énergie (réductions des gaz à effets de serre) fait passer la valeur de l'action de Noranda/Falconbridge de 1,62 \$ à 2,44 \$. Cela équivaut à une amélioration des prix du nickel de 0,19 \$ la livre ou une amélioration des prix du cuivre de 0,05 \$ la livre.

Mesure de développement durable	Transformé en	Résultats
Engagement de Placer Dome envers la collectivité	Flux monétaires actualisés	Si le programme d'engagement communautaire peut accélérer le projet Cerro Casale d'un an, il ajoutera à la valeur du titre de Placer Dome une somme estimée à 0,81 \$ l'action. Cela représente une appréciation de 5,5 % de sa valeur courante de 14,70 \$ l'action.
Engagement envers la collectivité et relations avec les employés chez Teck Cominco	Règles pragmatiques (valeur/valeur d'actif net)	La valeur de la diminution des risques associée à l'engagement communautaire et des meilleures relations avec les employés de Teck Cominco est estimée à 859 millions de dollars ou 4,24 \$ l'action.
Prix en développement durable accordés à INCO	Évaluation sur la base du prix de l'option	Le rendement antérieur de INCO, en développement durable lui permet de lancer une nouvelle exploitation à Voisey's Bay, même si, au départ, l'affaire peut présenter une valeur actualisée nette négative de 400 millions de dollars. Cela est possible parce que le rendement antérieur de INCO en matière de développement durable lui permet d'obtenir une option qui n'existerait pas autrement et qui lui vaut 712 millions de dollars, ce qui rend l'affaire rentable en ayant une valeur actualisée nette de 312 millions de dollars avec la mine, la fonderie et l'option d'expansion pré approuvée.
Amélioration de la fréquence des accidents à signaler chez Noranda/ Falconbridge	Valeur économique ajoutée	Le programme de sécurité de Noranda/Falconbridge a créé une valeur économique ajoutée d'environ 8,2 millions de dollars par année (excluant les paiements des réclamations d'assurances ou d'incapacité à long terme) entre 2002 et 2004. Si on conserve cette amélioration, cela seul ajoute 65 millions de dollars de valeur à la compagnie, soit 0,21 \$ l'action.
Projets Six Sigma de Noranda/Falconbridge	Flux monétaires actualisés Ratio du cours estimatif aux rentrées de fonds par action	Les projets Six Sigma de Noranda/Falconbridge équivalent à une amélioration du prix du nickel de 0,14 \$US, du prix du cuivre de 0,02 \$US et du zinc de 0,03 \$US.

Ce projet démontre qu'il est possible de transformer les conséquences des pratiques de développement durable corporatif en mesures d'évaluation financières en utilisant les analyses financières traditionnelles. Ce faisant, on va plus loin que le simple financement du

développement durable et on passe à l'étape logique suivante qui consiste à transformer des renseignements d'exploitation spécialisés en des données financières utilisables.

La recherche effectuée pour ce projet révèle des limites à la pertinence des mesures de développement corporatif durable rapportées publiquement, pour ce qui est de leur transformation. En nous fondant sur l'analyse de deux rapports de durabilité provenant du secteur minier canadien, deux résultats sont évidents :

- Les rapports sont caractérisés par une absence de renseignements spécifiques et quantitatifs, ce qui limite l'évaluation de 80 % à 90 % des pratiques de développement durable que rapporte une compagnie.
- Les renseignements relatifs au développement durable sont souvent éparpillés et difficiles à réunir et à analyser si on veut s'assurer qu'ils ajoutent à la valeur et qu'ils se transforment en évaluation.

Il est recommandé que les compagnies rapportent leurs principales mesures de développement durable et les renseignements d'évaluation correspondants dans un seul tableau sommaire, de préférence au début de leurs rapports de développement durable et des communications qui en traitent.

En ce qui a trait à la recherche à venir, il faut aller dans deux directions différentes pour faire progresser les choses à court terme. Cela comprend (1) la conduite d'analyses comparables avec d'autres secteurs et des mesures de développement durable additionnelles reliées ainsi que (2) le travail en collaboration avec des compagnies pour appliquer le cadre pilote.

Il faut également faire d'autres travaux dans le domaine des communications. On doit faire part des résultats de ce cadre de travail et des recherches à venir, au milieu financier élargi et aux autres intervenants.

Pour télécharger un exemplaire de ce rapport, consultez le [http://www.nrtee-trnee.ca/SdEffect\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/SdEffect_F)

## Annexe B – Consultation nationale : Participants

*Remarque : Comme ce programme s'est échelonné sur plusieurs années, le titre de certains participants ou les organismes auxquels ils sont rattachés auront parfois changé au cours de cette période. Les titres des participants ainsi que les organismes auxquels ils sont rattachés étaient exact au moment des réunions.*

### Réunions ayant eu lieu au cours du programme

#### Réunions du groupe d'orientation du programme

16 septembre 2003 – Ottawa (Ontario)  
19 novembre 2003 – Toronto (Ontario)  
6 janvier 2004 – Calgary (Alberta)  
8 janvier 2004 – Vancouver (Colombie-Britannique)  
13 janvier 2004 – Montréal (Québec)

#### Réunions des groupes de consultation

##### **Recherche sur les pensions :**

9 juillet 2004, Toronto; 8 octobre 2004, Vancouver;  
14 mars 2005, Calgary; 31 mars 2005, Halifax

##### **Recherche sur l'investissement communautaire :**

7 octobre 2004, Vancouver; 24 novembre 2004,  
Ottawa; 30 mars 2005, Halifax

##### **Recherche sur le rapport de gestion :**

17 décembre 2004, Toronto; 15 mars 2005, Calgary;  
30 mars 2005, Halifax

#### Participants

##### **Shona Adamson**

*Consultante principale, IndEco*

##### **Darin Ahing**

*Conseiller juridique, Financière Manuvie*

##### **Jane Ambachtsheer**

*Directrice, Mercer Investment Consulting*

##### **Keith Ambachtsheer**

*Président, K.P.A. Consultancy Services Ltd.*

##### **Leah Anderson**

*Chef, Ressources, Énergie et Environnement  
Direction, Service de développement économique  
et de financement d'entreprise, ministère des  
Finances Canada*

##### **Joan Andrew**

*Sous-ministre adjointe, Division des normes  
et des sciences de l'environnement, ministre de  
l'Environnement de l'Ontario*

##### **Louis Archambault**

*Membre, Table ronde nationale sur l'environnement  
et l'économie (TRNEE); Président, ENTRACO*

##### **Adam Auer**

*Analyste des politiques, Dossiers stratégiques,  
Environnement Canada*

##### **Joseph Baladi**

*Conseiller, Hydro-Québec IndusTech Inc.*

##### **Richard Ballhorn**

*Directeur général, Bureau des affaires  
environnementales et du développement  
durable, ministère des Affaires étrangères*

##### **Katherine Bardswick**

*Présidente-directrice générale, Co-operators  
Group Limited*

##### **Ken Bauder**

*Secrétaire-trésorier, International Longshore  
and Warehouse Union Canada (ILWU-Canada);  
Fiduciaire, Régime de retraite de l'industrie portuaire*

##### **Ken Bayne**

*Directeur, Planification financière et trésor,  
Ville de Vancouver*

##### **Jean Bélanger**

*Membre, TRNEE*

**Alain Belliveau**

*Vice-président, Ventes, 4<sup>th</sup> Generation Capital*

**David Berge**

*Président, Underdog Ventures, LLC*

**Jordan Berger**

*Superviseur de la planification stratégique et de l'élaboration des politiques, Syndicat des employés et employées de la fonction publique de l'Ontario (SEEFPO)*

**Robert Bertram**

*Agent principal des placements, vice-président directeur, Placements, Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario*

**Guy L. Boucher**

*Vice-président, Environnement, Domtar Inc.*

**Gilles Bourque**

*Économiste, Fondation*

**Zoë Bowie**

*Coordonnatrice des programmes, Éducation des cadres supérieurs, Haskayne School of Business*

**Dal Brodhead**

*Directeur et chef de la direction, New Economy Development Group Inc. (NEDG)*

**David Brown**

*Président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

**George Brown**

*Directeur général, Fonds d'emprunt communautaire d'Ottawa, Réseau DÉC d'Ottawa*

**Ian Bruce**

*Président et chef de la direction, Peters & Co. Ltd.*

**Jamey Burr**

*Directeur, Développement de partenariats, Direction générale du développement communautaire, Affaires indiennes et du Nord*

**Carolyn Cahill**

*Conseillère spéciale du président et premier dirigeant, TRNEE*

**Geoff Cape**

*Directeur général, Evergreen*

**Isla Carmichael**

*Gestionnaire de projets, Placements sociaux du Fonds de retraite de l'université, Union Research Alliance, University of Toronto*

**Chantal Line Carpentier**

*Directrice, Programme d'environnement, d'économie et de commerce, Commission nord-américaine de coopération environnementale*

**Jeffrey Castellias**

*Directeur, Global Knowledge Ventures*

**Alex Chamberlain**

*Directeur, Finances et recherche, Investeco Capital Corporation*

**Peter Chapman**

*Directeur général, Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE)*

**John Chibuk**

*Conseiller principal en politiques, Politiques d'encadrement économiques, Industrie Canada*

**Robert Chisholm**

*Représentant national du SCFP, Bureau régional de l'Atlantique*

**Paul Clements-Hunt**

*Chef d'unité, Principes pour l'investissement responsable, Programme des Nations Unies pour l'environnement, Initiative « Finance »*

**Charles S. Coffey**

*Vice-président principal, Groupe financier RBC*

**Penny Collenette**

*Cadre en résidence, École de gestion; professeur adjoint, Faculté de droit, Université d'Ottawa*

**David Collister**

*Analyste des politiques, Développement durable et affaires internationales, Ressources naturelles Canada*



**Ethel Coté**

*Membre du conseil d'administration, l'Art du développement, Réseau DÉC d'Ottawa*

**Purdy Crawford**

*Avocat, Osler, Hoskin & Harcourt LLP*

**Nancy Curley**

*Agente d'affaires, Telecommunications Workers Union*

**Michael Curry**

*Associé directeur, Investeco Capital*

**Ian Dale**

*Vice-président, Office d'investissement du Régime de pensions du Canada*

**James dePater**

*Gestionnaire de fonds, Capital Ventures, Capital Fund Inc.*

**Dennis Deters**

*Vice-président principal, Co-operators Group*

**Beth Diamond**

*Associé directeur, NATIONAL Public Relations, Calgary*

**Chris Dobrzanski**

*Vice-président principal, Gestion des risques, VanCity*

**Rupert Downing**

*Directeur général, Réseau DÉC canadien*

**Cassie Doyle**

*Sous-ministre adjointe, Environnement Canada*

**Wayne Dunn**

*Président, Wayne Dunn & Associates Ltd.*

**Morgan Eastman**

*Agent principal d'investissement, Caisse fiduciaire de retraite du SEEFPO*

**Eugene Ellmen**

*Directeur général, Social Investment Organization*

**Jed Emerson**

*Chercheur universitaire principal en philanthropie, Gestion des placements des aînés*

**Ray Erb**

*Délégué du personnel, Retraite et avantages sociaux, Manitoba Government and General Employees Union (MGEU)*

**James Farley**

*Juge, Cour supérieure de justice*

**Dominique Ferrand**

*Président, ECO+*

**Charles Fischer**

*Président, Nexen Inc.*

**Jim Frehs**

*Directeur adjoint, Responsabilité sociale des entreprises et environnement, Ressources naturelles Canada*

**William Geldert**

*Directeur financier, Maritime Electric*

**Derek Gent**

*Gestionnaire des placements des entreprises sociales, VanCity Capital Corporation*

**Richard L. George**

*Président et chef de la direction, Suncor Energy*

**Gordon Gibbons**

*Vice-président, Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.*

**Jessica Gibbs**

*Analyste des politiques, Division des affaires du secteur bénévole, Développement social Canada*

**James Gifford**

*Gestionnaire principal de projets, Principes pour l'investissement responsable, Programme des Nations Unies pour l'environnement, Initiative Finances*

**Sean Gilbert**

*Directeur associé, Développement technique, Global Reporting Initiative (GRI)*

**Ian Gill**

*Président, EcoTrust Canada*

**Hazel Gillespie**

Gestionnaire nationale de l'investissement  
communautaire, Petro-Canada

**Richard Goulet**

Directeur intérimaire et gestionnaire des fonds  
de placement, Community Futures Development  
Association of BC

**George Greene**

Président, Stratos Inc.

**Emilian Groch**

Directrice générale, Alberta Teachers' Retirement  
Fund Board

**Martin Grosskopf**

Analyste des placements et gestionnaire de  
la recherche sur le développement durable,  
Fonds Acuity Ltée

**Gordon B. Hagart**

Gestionnaire de programmes, Programme des Nations  
Unies pour l'environnement, Initiative Finances

**Burton Hamner**

Directeur, Cleaner Production International

**Michael Hanley**

Vice-président principal et directeur financier,  
Alcan Inc.

**Gay Harley**

Vice-président, Recherche et politiques,  
4<sup>th</sup> Generation Capital

**Sean Harrigan**

Vice-président international et directeur général,  
Union internationale des travailleurs et travailleuses  
unis de l'alimentation et du commerce

**Tessa Hebb**

Présidente, Hebb, Knight and Associates

**Andrew Heintzman**

Président du fonds et associé général, Investeco Capital

**Marie-Claire Hélie**

Membre, TRNEE; vice-présidente, conseillère en  
placement, Financière Banque Nationale

**David Henley**

Directeur, Direction de la planification et des  
politiques stratégiques, Affaires indiennes et du Nord

**Rod Hiebert**

Président, Telecommunications Workers Union

**Peter Hough**

Agent financier et gestionnaire de fonds, Fédération  
canadienne des coopératives de travail

**Robert Inglis**

Directeur, Northeastern Community Investments Inc.

**Ann Jackson**

Gestionnaire de portefeuille, organisations à but  
non lucratif, Phillips, Hagar & North Investment  
Management Ltd.

**Michael Jantzi**

Président, Michael Jantzi Research Associates Inc.

**Stephen Jarislowsky**

Président, Jarislowsky Fraser Limited

**Kandice Johnson**

Gestionnaire, Entreprenariat et affaires internationales,  
Diversification de l'économie de l'Ouest

**Lorne Johnson**

Conseiller en foresterie et en homologation,  
WWF – Canada

**Harvey Johnstone**

Professeur, University College of Cape Breton

**Helen Kearns**

Président, NASDAQ Canada

**Bruce Kennedy**

Directeur général, Pensions, Conseil des employeurs  
du secteur public

**David Kerr**

Membre, TRNEE; Président, Noranda Inc.

**Shawn R. Kirkpatrick**

Directeur, Chamaelo Energy Inc.

**Peter S. Knight**

Président, Generation Investment Management US

**Tony Krivoblocki**

*Fiduciaire, Alberta Local Authorities Pension Plan; président du Comité de placement*

**Sonia Labatt**

*Membre, Institut pour l'étude de l'environnement, University of Toronto*

**Gordon Lambert**

*Vice-président, Développement durable, Suncor Energy Inc.*

**Robert E. Lea**

*Gestionnaire, Relations avec les intervenants, Office d'investissement du Régime de pensions du Canada*

**Richard Legault**

*Président et chef de la direction, Brascan Power Corporation*

**David Levi**

*Président et chef de la direction, GrowthWorks Capital Ltd.*

**Ernst Ligteringen**

*Chef de la direction, Global Reporting Initiative (GRI)*

**Doug Lionais**

*Professeur adjoint, Entrepreneuriat et sciences de la gestion, School of Business, Cape Breton University*

**Michel Lizée**

*Président, Comité de placement, Régime de retraite de l'Université du Québec, Université du Québec à Montréal*

**William(Bill) Mackenzie**

*Président, Fairvest Corporation*

**Geoff Mackey**

*Président et chef de la direction, Superior Plus Inc.*

**William R. Maclachlan**

*Associé et directeur général, Portfolio Management*

**Nancy MacNeill Smith**

*Nova Scotia Superintendent of Pensions, Pension Regulation Division, Nova Scotia Department of Environment & Labour*

**Stan Magidson**

*Associé, Osler, Hoskin & Harcourt LLP*

**Roger Martin**

*Doyen, Joseph L. Rotman School of Business, University of Toronto*

**Gerald McConnell**

*Président du conseil, président et chef de la direction, Etruscan Resources Inc.*

**Michelle McCulloch**

*Directeur, Activités de recherche, Innovest Strategies Value Conseillers Inc.*

**Patricia McCunn-Miller**

*Vice-présidente, TRNEE; Coprésidente, Programme des marchés financiers et de la durabilité de la TRNEE; ancienne vice présidente, EnCana*

**David J. McGuinty**

*Président et premier dirigeant, TRNEE*

**Christy McLeod**

*Gestionnaire de portefeuilles, Placements des clients institutionnels, Genus Capital Management*

**Harvey L. Mead**

*Président, TRNEE*

**François Meloche**

*Analyste, Groupe Investissement Responsable*

**Marguerite Mendell**

*Professeur associé et vice-directrice, École des affaires publiques et communautaires, Université Concordia*

**Patrice Merrin Best**

*Membre, TRNEE; vice-présidente principale et chef de la direction, Sherritt International Corporation*

**Andrée-Lise Méthot**

*Présidente-directrice générale, Fonds d'investissement en développement durable*

**Andrea Moffat**

*Conseillère spéciale, Direction générale des dossiers stratégiques, Direction des priorités stratégiques, Service de protection de l'environnement, Environnement Canada*

**Andrew T. Molson**

*Vice-président, Affaires juridiques, et secrétaire général, NATIONAL Public Relations*

**David Mowat**

*Chef de la direction, VanCity*

**David Myers**

*Conseiller en politiques, Programme des marchés financiers et la durabilité de la TRNEE*

**Richard Nesbitt**

*Chef de la direction, TSX Group*

**Eric Newell**

*Président et chef de la direction, Syncrude*

**Robert Nicolay**

*Président et chef de la direction, ENMAX Corporation*

**Ron Nielsen**

*Directeur de la durabilité et des partenariats stratégiques, Alcan Inc.*

**David Nitkin**

*Président, EthicScan Canada*

**Gene Nyberg**

*Directeur général et premier dirigeant par intérim, TRNEE*

**Ken Ogilvie**

*Membre, TRNEE; Directeur général, Pollution Probe*

**Jeffrey O'Leary**

*Ancien directeur, Métaux et mines, Service de consultation et financement d'entreprises, HSBC Investment Bank plc (Londres)*

**Ken Parker**

*Directeur, Marchés financiers, Alberta Securities Commission*

**Nicholas R. Parker**

*Cofondateur et président, CLEANTECH Venture Network LLC*

**Pierre Payeur**

*Vice-président, Fonds de placement, Fiera Capital Inc.*

**Chris Payne**

*Stratège d'entreprise, Nova Scotia Office of Economic Development*

**Doug Pearce**

*Chef de la direction et agent principal de placement, Investment Management Group (Colombie-Britannique)*

**David Peters**

*Président ancien, Nova Scotia Government Employees Union; Membre, Comité consultatif de placement, Nova Scotia Public Service Superannuation Fund*

**Richard Petersen**

*Vice-président principal, Communications d'entreprises, NATIONAL Public Relations*

**Brenda Plant**

*Consultant, Brenda Plant Consulting*

**Hugh A. Porteous**

*Directeur, Recherche et relations avec les entreprises, Alcan Inc.*

**Gavin Power**

*Conseiller principal, Pacte mondial des Nations Unies*

**Karen Prentice**

*Vice-président exécutif, Affaires juridiques et corporatives; Secrétariat général, ENMAX Corporation*

**Jason Prince**

*Agent socio-économique, CDEC Côte-des-Neiges/Notre-Dame-de-Grâce*

**Leigh Pullen**

*Président, QGVP Investors Inc.*

**Donald M. Raymond**

*Vice-président, Placements sur les marchés publics, Office d'investissement du Régime de pensions du Canada*

**François Rebello**

*Directeur, Groupe Investissement Responsable, Demers Conseil Inc.*

**Bill Redden**

*Directeur général du personnel, Pensions & Group Insurance Services, Nova Scotia Teachers Union*

**Donald F. Reed**

*Président et chef de la direction, Franklin Templeton Investments Corp.*

**Mathieu Régnier**

*Consultant, Environnement, économie et commerce, Commission de coopération environnementale*

**Yvan Richard**

*Conseiller au président, CDP Capital*

**Blair Richards**

*Chef de la direction, Halifax Port ILA-HEA*

**Darren Allan Riggs**

*Membre, TRNEE; Gestionnaire de la commercialisation et des ventes, Superior Sanitation Services Ltd.*

**Charlotte Robb**

*Vice-président principal, Banque de développement du Canada*

**Michael Robinson**

*Professeur associé, Finances, Haskayne School of Business*

**Whitney Rockley**

*Directeur, Placement de capital de risque, EPCOR*

**Dave Rodier**

*Consultant principal, Hatch Associates*

**Marg Romanow**

*Agent de relations de travail et d'avantages sociaux, Saskatchewan Union of Nurses*

**Alan Ross**

*Chef de la direction, Ross Smith Energy Group*

**Craig Ryan**

*Rédacteur, NATIONAL Public Relations Inc.*

**Charles Schultz**

*Président et chef de la direction, Dauntless Energy Inc.*

**David A. Scott**

*Directeur général, Global Mining, CIBC Marchés mondiaux*

**Nancy Self**

*Gestionnaire de portefeuilles institutionnels, HSBC Asset Management (Canada) Ltd.*

**Daniel Shapiro**

*Professeur et vice-doyen, Faculté d'administration des affaires, Simon Fraser University*

**Gregg Sheehy**

*Consultant en environnement et preneur de notes, Gregg Sheehy Environmental Consultant*

**Donna Singleton**

*Contrôleur, Emera Inc.*

**William Slattery**

*Directeur adjoint, Administration financière d'entreprises, Nova Scotia Securities Commission*

**Erik Sparling**

*Associé à la recherche, Programme des marchés financiers et de la durabilité de la TRNEE*

**Barry Stenshorn**

*Membre d'office du groupe de travail, sous-ministre adjoint, Service de protection de l'environnement, Environnement Canada*

**Rob Stewart**

*Directeur intérimaire, Division des marchés financiers, Finances Canada*

**Coro Strandberg**

*Directeur, Strandberg Consulting*

**Brent A. Sutton**

*Vice-président, Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.*

**William J.L. (Bill) Swirsky**

*Vice-président, Développement des connaissances, Institut canadien des comptables agréés*

**Raj Thamootheram**

*Conseiller principal, USS Ltd.*

**William R. (Bill) Tharp**

*Associé directeur, The Quantum Leap Co. Ltd.*

**Jane Thomson**

*Assistant de recherche diplômé, York University*

**Ken Thorpe**

*Président du conseil, Fonds d'investissement social, Guillemot Holdings Inc.*

**Sue Todd**

*Directeur, Solstice Sustainability Works Inc.*

**Elizabeth Vandenberg**

*Directrice, Pensions et investissements, Nova Scotia Pensions, Nova Scotia Department of Finance*

**Robert Walker**

*Vice-président, Investissements socialement responsables, Politiques et recherche, Ethical Funds Inc.*

**Brian Watling**

*Président, 4<sup>th</sup> Generation Capital*

**Gary A. Webster**

*Directeur, Environnement et technologie, Newalta Corporation*

**Anthony Westenberg**

*Associé de recherche, Centre for the Management of Environmental & Social Responsibility, INSEAD*

**David Wheeler**

*Professeur, Erivan K. Haub Professor of Business and Sustainability, Schulich School of Business, York University*

**Martin Whittaker**

*Directeur général, Innovest Strategic Value Advisors*

**John Wiebe**

*Coprésident, Programme des marchés financiers et de la durabilité de la TRNEE; président et chef de la direction, GLOBE Foundation of Canada*

**Cynthia Williams**

*Chercheur supérieur attaché à l'université, Leadership RCRPP, Réseaux canadiens de recherche en politiques publiques*

**Judy Williams**

*Membre, TRNEE; associé, MacKenzie Fujisawa LLP*

**Alan Willis**

*Directeur de projet, Initiatives de rapport sur le rendement, Institut canadien des comptables agréés*

**Denise Wilson**

*Adjointe administrative du programme, TRNEE*

**Diane Wood**

*Vice-président internationale, Syndicat national des employées et employés généraux du secteur public (SNEGSP)*

**Arlene Wortsman**

*Consultant*

**Tom Wright**

*Directeur général, Direction générale des affaires environnementales, Industrie Canada*

**Ronald Yachnin**

*Associé de recherche principal, The Conference Board of Canada*

**Gil Yaron**

*Directeur des affaires juridiques et politiques, Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE)*

**Bill Young**

*Président, Social Capital Partners*

---

**Exposés de la TRNEE à divers groupes****1<sup>er</sup> avril 2004 – Vancouver****(Colombie Britannique)**

*Conférence GLOBE 2004  
Session/exposé de la TRNEE*

**22 septembre 2004 – Ottawa (Ontario)**

*Téléconférence EXCEL  
Exposé de la TRNEE*

**11 février 2005 – Toronto (Ontario)**

*Banque royale du Canada (RBC) et  
Programme des Nations Unies pour  
l'environnement (PNUE) – Toronto (Ontario)  
Exposé de la TRNEE*

**15-16 septembre 2005 – Toronto (Ontario)**

*Réunion du PNUE  
Exposé de la TRNEE*

**28 octobre 2005 – Toronto (Ontario)**

*Conférence de la Société canadienne pour  
l'économie écologique (SCANEE), York University  
Exposé de la TRNEE*

Conférences dans le même domaine  
auxquelles les membres de la TRNEE  
ou du groupe de travail ont assisté

**5-6 avril 2005 – Paris, France**

*Programme des Nations Unies pour l'environnement –  
Principes pour l'investissement responsable*

**8 avril 2005 – Toronto (Ontario)**

*Corporate Citizenship: What's A CEO To Do?  
Rotman School of Management*

**10 mai 2005 – New York (États-Unis)**

*Sommet des investisseurs institutionnels sur  
les risques climatiques*

**1<sup>er</sup> juin 2005 – Toronto (Ontario)**

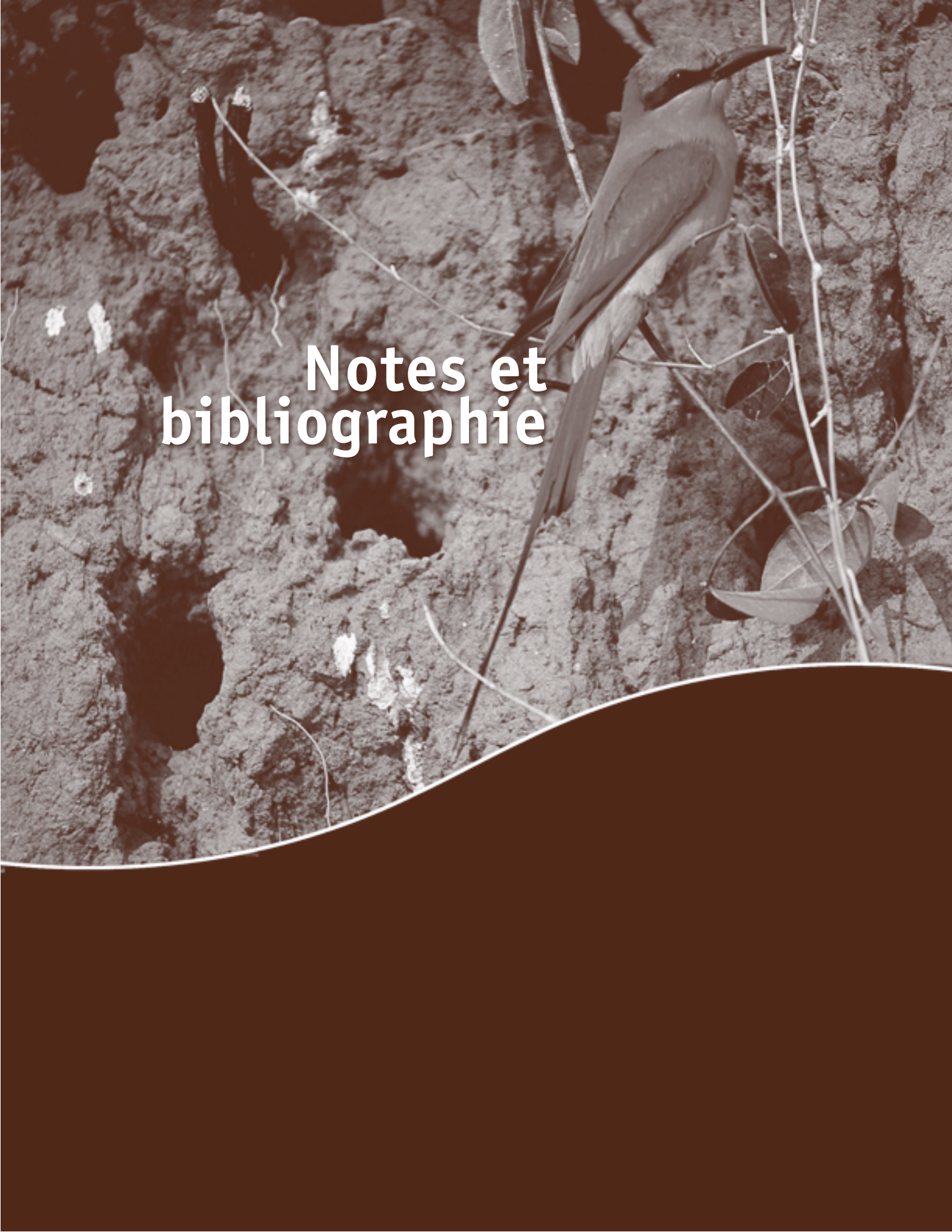
*21st Century Strategies for Sustainability  
and Profit Integration  
3<sup>rd</sup> Annual Corporate  
Knights Roundtable*

**23 juin 2005 – Toronto (Ontario)**

*Deuxième assemblée annuelle de la  
Canadian Coalition for Good Governance*





A photograph of a bird, possibly a species of swallow or swift, perched on a thin branch. The bird has a long, dark beak and is facing right. The background is a textured, reddish-brown wall with several dark, irregular holes, suggesting a nesting site. The overall image has a dark, monochromatic color scheme.

# Notes et bibliographie

## Notes en fin de l'avant-propos

- <sup>i</sup> Cet argument a été sans cesse invoqué par de nombreux chefs d'entreprise d'Amérique du Nord et d'Europe, ainsi que par des universitaires distingués tels que, par exemple, le professeur Michael Porter de l'Université Harvard dans son discours, « The Competitive Advantage of Corporate Citizenship », prononcé devant la Rotman School of Management, Université de Toronto, le 8 avril 2005. Voir aussi M. Porter et R. Martin, « Canadian Competitiveness: Nine Years after the Crossroads », communication présentée à Conférence sur l'écart entre les taux de chômage au Canada et aux États-Unis, 21-22 janvier 2000, disponible à l'adresse suivante : <http://www.rotman.utoronto.ca/research/competitive.htm>; et M. Porter et coll., *The Global Competitiveness Report 2000*, Forum économique mondial (Genève, Suisse), 2000, disponible à l'adresse suivante : [http://www.cid.harvard.edu/cidglobal/pdf/GCR\\_2000%20Front%20matter.pdf](http://www.cid.harvard.edu/cidglobal/pdf/GCR_2000%20Front%20matter.pdf)
- <sup>ii</sup> Voir, par exemple, Roger Martin, « The Virtue Matrix: Calculating the Return on Corporate Responsibility », *Harvard Business Review*, Vol. 80, No. 3 (mars 2002), et J.D. Margolis et J.P. Walsh, *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance* (Mahwah, NJ : Erlbaum), 2001.
- <sup>iii</sup> Les analystes et les investisseurs commencent à réclamer une meilleure divulgation des renseignements sur les risques liés aux changements climatiques, comme par la voie du Carbon Disclosure Project, qui représente une coalition de 211 investisseurs institutionnels dont les actifs se chiffrent au total à plus de 31 billions de dollars américains. Voir : <http://www.cdproject.net>
- <sup>iv</sup> Par exemple, en 2000, le Royaume Uni a adopté la formule d'un seul organisme intégré de réglementation des services financiers, la Financial Services Authority (FSA). Entre 2002 et 2004, l'Australie, qui avait auparavant un régime réglementaire fragmenté, a effectué la transition vers un modèle à deux pôles, communément dénommés « Twin Peaks », soit un organisme de réglementation du comportement sur les marchés (dans ce cas, l'Australian Securities & Investments Commission) et un organisme de réglementation prudentielle (l'Australian Prudential Regulation Authority). La France a aussi adopté le modèle « Twin Peaks » au cours des dernières années.
- <sup>v</sup> Presse canadienne. « Dodge Backs Single Regulator », *Globe and Mail*, 22 septembre 2005. [http://www.theglobeandmail.com/servlet/Page/document/v4/sub/MarketingPage?user\\_URL=http://www.theglobeandmail.com%2Fstory%2FRTGMA.20050922.wdodge0922%2FBNSStory%2FBusiness%2F&ord=1159975666922&brand=theglobeandmail&force\\_login=true](http://www.theglobeandmail.com/servlet/Page/document/v4/sub/MarketingPage?user_URL=http://www.theglobeandmail.com%2Fstory%2FRTGMA.20050922.wdodge0922%2FBNSStory%2FBusiness%2F&ord=1159975666922&brand=theglobeandmail&force_login=true)
- <sup>vi</sup> Crawford Panel on A Single Canadian Securities Regulator, *Blueprint for a Canadian Securities Commission*, (Purdy Crawford, président), document final, Toronto, 7 juin 2006, à l'adresse suivante : [http://www.crawfordpanel.ca/Crawford\\_Panel\\_final\\_paper.pdf#search=%22Blueprint%20for%20a%20Canadian%20Securities%20commission%22](http://www.crawfordpanel.ca/Crawford_Panel_final_paper.pdf#search=%22Blueprint%20for%20a%20Canadian%20Securities%20commission%22). Consulté le 25 septembre 2006.
- <sup>vii</sup> Voir MacDonald and Associates, *Trouver la clé : les investisseurs institutionnels canadiens et les capitaux propres* (Ottawa : Industrie Canada), 2004. [http://www.cvca.ca/files/Finding\\_the\\_Key\\_Report-June\\_2004.pdf#search=%22MacDonald%20and%20Associates.%20Finding%20the%20Key%3A%20Canadian%20Institutional%20Investors%22](http://www.cvca.ca/files/Finding_the_Key_Report-June_2004.pdf#search=%22MacDonald%20and%20Associates.%20Finding%20the%20Key%3A%20Canadian%20Institutional%20Investors%22)
- <sup>viii</sup> Wheeler et coll., *Étude comparative des pratiques du Royaume-Uni et du Canada en rapport avec la transparence des régimes de retraite*, préparé pour le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de la TRNEE, 2004. [http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension_F)
- <sup>ix</sup> Cet état de choses a également un effet néfaste sur l'investisseur individuel à cause de la mollesse des mesures disciplinaires et coercitives imposées aux courtiers malhonnêtes. Voir Dan Leger, « Bad Brokers a \$1-billion Problem for Investors », *The Chronicle Herald*, Halifax, Nouvelle Écosse, 17 octobre 2005. [http://www.canadianjusticereviewboard.ca/article-bad\\_brokers\\_billion\\_dollar\\_problem.htm](http://www.canadianjusticereviewboard.ca/article-bad_brokers_billion_dollar_problem.htm)
- <sup>x</sup> Deuxième après les États-Unis, sans parler des pays dont la population est inférieure à 10 millions d'habitants comme la Norvège, le Luxembourg et l'Irlande.
- <sup>xi</sup> Ces sommes sont en dollars canadiens constants de 2004, selon les taux de la Parité des pouvoirs d'achat (PPP). Voir Institute for Competitiveness and Prosperity, *Rebalancing Priorities for Canada's Prosperity: Report on Canada 2006* (Toronto, 2006). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.competeproper.ca/public/ott06.pdf>
- <sup>xii</sup> Si l'on regroupe la Bourse de Toronto (TSX) and la TSX Venture Exchange, le Canada se classe septième en matière de capitalisation boursière. Mais en matière de nombre de sociétés cotées en bourse, le Canada se classe deuxième au monde, après les États-Unis. Cette différence reflète le nombre élevé de petites entreprises qui accèdent aux marchés publics au Canada (là où l'emprunt de capitaux coûte cher), probablement à cause du manque de capitaux disponibles ailleurs, par exemple auprès des banques commerciales ou sous forme de capitaux de risque. Voir Sheryl Kennedy, « Comment les

- marchés de capitaux du Canada se comparent-ils aux autres? » *Revue de la Banque du Canada*, (été 2004). Disponible à l'adresse suivante : [http://www.bankofcanada.ca/en/review/rev\\_summer2004.html](http://www.bankofcanada.ca/en/review/rev_summer2004.html) Voir aussi Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, Manufacturiers et Exportateurs du Canada et Groupe financier RBC, *La voie de la prospérité : les PME du Canada* (octobre 2002). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.rbc.com/economics/market/pdf/sme.pdf>
- viii Institute for Competitiveness and Prosperity, *Rebalancing Priorities for Canada's Prosperity: Report on Canada 2006* (Toronto, 2006). <http://www.competeprosper.ca/public/ott06.pdf>
- xiv Notamment dans d'autres pays, la Commission européenne est en train de former un groupe de haut niveau sur la compétitivité, l'énergie et l'environnement censé être entré en activité à la fin de 2005 dans le cadre d'une nouvelle politique industrielle pour l'Europe.
- xv Il existe de nouveaux incitatifs favorables aux PME, mais les effets dissuasifs sur la croissance des PME s'expliquent en partie par les taux d'imposition plus élevés qui s'appliquent lorsque le revenu annuel d'une entreprise dépasse un seuil fixé. Voir Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et coll., *La voie de la prospérité : les PME du Canada* (octobre 2002). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.rbc.com/economics/market/pdf/sme.pdf>
- xvi Institut canadien des comptables agréés, *Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers*, préparé pour le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de la TRNEE, 2004. Disponible à l'adresse suivante : [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_F)
- xvii Konar et Cohen l'ont démontré dans Shameek, Konar et Mark A. Cohen, « Does the Market Value Environmental Performance? » *The Review of Economics and Statistics* 83, 2 (mai 2001): 281-289. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.mitpressjournals.org/loi/rest> .Orlitzky et coll. ont également observé ce phénomène. Voir Marc Orlitzky, Frank.L. Schmidt et Sara L. Rynes, « Corporate Social and Financial Performance: A Meta Analysis », *Organization Studies* 24, 3 (mai-juin 2003): 403-441. Disponible à l'adresse suivante : [http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications\\_upload/000000556\\_orlitzkyschmidrynes2003os.pdf](http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications_upload/000000556_orlitzkyschmidrynes2003os.pdf)
- xviii Le RPC a récemment annoncé qu'il comptait intervenir activement dans la divulgation des renseignements concernant les risques environnementaux et sociaux d'une entreprise; voir DeCloe, Derek, « CPP to Take Major Role in Corporate Disclosure », *Globe and Mail*, 20 octobre 2005. Goldman Sachs prépare activement des produits pour ses clients qui traitent clairement des risques sociaux et environnementaux; voir Goldman Sachs, *The Growing Interest in Environmental Issues Is Important to both Socially Responsible and Fundamental Investors*, Goldman Sachs Global Strategy Research, 26 août 2005. Disponible à l'adresse suivante : <http://www2.goldmansachs.com/insight/research/reports/docs/environ-interest.pdf>. Les recherches d'Ernst & Young indiquent que 82 % des investisseurs sont prêts à payer plus cher pour une entreprise qui gère bien les risques, et 61 % appliqueront une pénalité en cas d'absence de gestion des risques; ces recherches révèlent également que 69 % des répondants accorderont la priorité première à la transparence dans leurs décisions d'investissement, avant le modèle d'entreprise ou la performance antérieure de l'entreprise. Ernst & Young. Communiqué de presse (Toronto : 8 novembre 2005) à l'adresse suivante : [http://www.ey.com/global/content.nsf/Canada/Media\\_-\\_2005\\_-\\_Risk\\_Management](http://www.ey.com/global/content.nsf/Canada/Media_-_2005_-_Risk_Management)

## Notes en fin de rapport

- <sup>1</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, préparé pour le Groupe de travail chargé de l'évaluation des actifs de l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement, Genève, octobre 2005. Voir : [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf#search=%22UNEP%20FI%20Freshfields%22](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf#search=%22UNEP%20FI%20Freshfields%22)
- <sup>2</sup> ICCA, Conseil canadien de l'information sur la performance, document de travail : *Information à fournir dans le rapport de gestion sur l'incidence financière des changements climatiques et d'autres questions environnementales*, octobre 2005. Voir : [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/English/E\\_CPRB\\_Discussion\\_Brief\\_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Canadian%20Performance%20Reporting%20Board%2C%20Discussion%20Brief%3A%20%E2%80%9CMD%26A%20Disclosure%20about%20the%20Financial%20Impact%20of%20Climate%20Change%20%22](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/English/E_CPRB_Discussion_Brief_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Canadian%20Performance%20Reporting%20Board%2C%20Discussion%20Brief%3A%20%E2%80%9CMD%26A%20Disclosure%20about%20the%20Financial%20Impact%20of%20Climate%20Change%20%22)
- <sup>3</sup> Voir Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Instrument national 51-102, formulaires F1 et F2.
- <sup>4</sup> Pour un sommaire du document *Le rapport de gestion – Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*, voir : [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/E\\_MDA\\_Sum.pdf](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/E_MDA_Sum.pdf)
- <sup>5</sup> Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE), *Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers* (préparé pour la TRNEE par le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de l'Institut canadien des comptables agréés, Toronto (Ontario) Canada, novembre 2004). Voir : [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_E](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_E)
- <sup>6</sup> Ici le Groupe de travail fait référence, en termes généraux, à l'un des rapports de synthèse de l'Évaluation des écosystèmes pour le Millénaire. Rapport de synthèse. *Écosystèmes et bien-être humain : opportunités et défis pour le commerce et les entreprises* (World Resources Institute : Washington, mars 2005) à l'adresse suivante : <http://www.millenniumassessment.org//proxy/document.353.aspx>. Ce rapport présente le message que le milieu des affaires devrait retenir de l'Évaluation des écosystèmes pour le Millénaire, projet scientifique international de quatre ans qui évalue les conséquences des changements des écosystèmes pour le bien-être de l'humanité. L'Évaluation pour le Millénaire, menée par un conseil d'administration multisectoriel, a été lancée par le Secrétaire général des Nations Unies, Kofi Annan, en juin 2001 et achevée en mars 2005. Pour tout renseignement complémentaire, consulter le site suivant : [www.MAWeb.org](http://www.MAWeb.org).
- <sup>7</sup> Ces six documents de synthèse sont résumés dans la section du site Web de la TRNEE sur les marchés financiers qui est actuellement publiée : [www.nrtee-trnee.ca](http://www.nrtee-trnee.ca). Un examen de la documentation publiée a également été commandé, mais il a été utilisé à l'interne pour l'élaboration du programme par le Secrétariat; certains des documents de synthèse de la TRNEE faisaient référence à cet examen de la documentation publiée.
- <sup>8</sup> David Myers
- <sup>9</sup> Le Groupe d'experts était un groupe multipartite de 70 experts issus du milieu universitaire, de la société civile, d'organisations intergouvernementales et gouvernementales et du secteur des investissements.
- <sup>10</sup> Voir les *Principes pour l'investissement responsable*, Genève, mai 2005 à l'adresse suivante : <http://www.unpri.org/principes/>. Une version pdf des *Principes pour l'investissement responsable* est disponible à l'adresse suivante : <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>.
- <sup>11</sup> Yachnin & Associates, Sustainable Investment Group Ltd et Corporate Knights Inc., *Le sdEffect™: Transformer le développement durable en mesures de valeur financière* (2006), préparé avec le soutien financier de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie. Voir : [http://www.nrtee-trnee.ca/sdEffect\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/sdEffect_F)
- <sup>12</sup> Alcan, Inco, Noranda/Falconbridge, Teck Cominco et Placer Dome.
- <sup>13</sup> Analyse des ratios, analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie, évaluation approximative, analyse de la valeur économique ajoutée (VEA) et fixation des prix en fonction de la valeur d'options.
- <sup>14</sup> Par exemple, voir : J.D. Margolis et J.P. Walsh, *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance* (Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates), 2001. Cette étude décrit 80 recherches empiriques, dont à peu près la moitié fournissent des preuves directes d'une corrélation entre la performance financière et la performance sociale des entreprises (comme variable indépendante), tandis que seulement 5 % de ces études révèlent une relation négative.

- Aucune relation, même vague, n'a été constatée dans le reste. Voir aussi : Marc Orlitzky, Frank.L. Schmidt et Sara L. Rynes (2003), qui, dans leur méta analyse d'études antérieures de la performance sociale des entreprises, ont constaté un lien positif important sur le plan statistique avec la performance financière des entreprises. Cette étude est publiée à l'adresse suivante : [http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications\\_upload/000000556\\_orlitzkyschmidtrynes2003os.pdf](http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications_upload/000000556_orlitzkyschmidtrynes2003os.pdf)
- <sup>15</sup> Pour tout renseignement supplémentaire, voir le site Web du Carbon Disclosure Project à <http://www.cdproject.net/>
- <sup>16</sup> Ce rapport est téléchargeable dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE à l'adresse suivante : [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_F)
- <sup>17</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment* (produit par Freshfields pour le Groupe de travail de la gestion des actifs de l'Initiative financière du PNUE, Londres, octobre 2005) constitue une opinion juridique à titre gratuit soumise aux Nations Unies et qui porte sur neuf grands pays (Australie, Canada, France, Allemagne, Italie, Japon, Espagne, Royaume-Uni et États-Unis), la recherche juridique locale ayant été effectuée par de grands cabinets d'avocats dans chaque pays. Au Canada, la recherche juridique a été effectuée par le cabinet McCarthy-Tétrault LLP. Ce rapport est téléchargeable à l'adresse suivante : [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf#search=%20UNEP%20FI%20Freshfields%22](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf#search=%20UNEP%20FI%20Freshfields%22)
- <sup>18</sup> Il ajoute ensuite « en autant que cela respecte les règles du jeu ». La citation entière va comme suit : « Les entreprises n'ont qu'une seule responsabilité – celle d'utiliser leurs ressources et de s'adonner à des activités visant à accroître leurs profits, en autant que cela respecte les règles du jeu, c'est-à-dire qu'elles prennent part à une concurrence libre et ouverte sans aucune tromperie ni fraude » [trad.]. Tiré de Milton Friedman, *Capitalism and Freedom* (Chicago : University of Chicago Press) 1962.
- <sup>19</sup> Deux des six documents de synthèse que la TRNEE a commandés au nom du Groupe de travail étaient des documents sur l'investissement communautaire. L'un d'eux, intitulé « Examen sommaire du secteur de l'investissement communautaire au Canada » (Coro Strandberg, Strandberg Consulting, Vancouver, (C.-B.) et Brenda Plant, Brenda Plant Consulting, Montréal (Québec), septembre 2004), présentait une esquisse du secteur de l'investissement communautaire au Canada et portait surtout sur le rôle commercial éventuel des fournisseurs de capitaux pour répondre aux besoins profondément ancrés des collectivités. Ce rapport est téléchargeable dans la section des marchés financiers du site web de la TRNEE à l'adresse suivante : [http://www.nrtee-trnee.ca/fre/programs/current\\_Programs/Capital-Markets/Documents/Community-Investment/Community-Investment\\_F.pdf](http://www.nrtee-trnee.ca/fre/programs/current_Programs/Capital-Markets/Documents/Community-Investment/Community-Investment_F.pdf). Le deuxième, intitulé « La mesure de ce qui compte » par Stéphanie Robertson, Simpaact Strategies, Calgary (Alberta), décembre 2005 (téléchargeable dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE : [http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts_F)) portait sur l'investissement communautaire des entreprises, soit sur l'investissement dans lequel les entreprises allient la nature de l'investissement communautaire (IC) et les dons philanthropiques assortis d'objectifs stratégiques de l'entreprise. Même si le Groupe de travail a tenu des consultations sur le premier document, il n'a finalement pas considéré l'IC comme crucial pour le message du présent rapport. Le Groupe de travail tient néanmoins à signaler qu'une étude substantielle du secteur naissant de l'IC au Canada pourrait constituer un point de départ utile pour une étude indépendante sur ce sujet dans l'avenir.
- <sup>20</sup> Adresse du site Web de la CERES : [www.ceres.org](http://www.ceres.org)
- <sup>21</sup> Voir Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, *Politique en matière d'investissement responsable* à l'adresse suivante : [http://www.cppib.ca/Corporate\\_Governance/](http://www.cppib.ca/Corporate_Governance/)
- <sup>22</sup> Les investisseurs ont tendance à considérer que la sélection rétrécit le choix des types d'investissement, tout en augmentant les risques du portefeuille.
- <sup>23</sup> Stikeman Elliott LLP, « NI-102 – Continuous Disclosure Obligations will Harmonize Reporting Requirements Throughout Canada ». *Securities Law Update* (février 2004), voir le site Web à l'adresse suivante : <http://www.stikeman.com/newslett/SeFeb04.htm>, consulté le 24 septembre 2006.
- <sup>24</sup> Il faut toutefois noter que la gestion de la plupart des entreprises avait, en même temps que la surveillance du conseil d'administration, adopté des politiques de gestion des risques financiers et non financiers bien avant l'effondrement d'Enron en 2001.
- <sup>25</sup> King Committee on Corporate Governance, Secrétariat (Mervyn King, président du comité), *King Report on Corporate Governance for South Africa* (Institute of Directors in Southern Africa, Parktown, Johannesburg, Republic of South Africa, mars, 2002), connu sous le nom de « King II », présente des directives essentielles de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises en Afrique du Sud. On exhorte toutes les entreprises basées en Afrique du Sud à respecter cette pratique par la voie du Code of Corporate Practices and Conduct. Une décision de la Bourse de Johannesburg (JSE) exige que toutes les sociétés cotées en bourse respectent le King II Code of Conduct. L'article 5 du code, qui se rattache directement à la GRI, porte sur la production de rapports de durabilité intégrée. Il se lit comme suit : « La divulgation de renseignements non financiers devrait être régie par les principes de fiabilité, de pertinence, de clarté, de comparabilité, de diligence et de vérifiabilité en s'inspirant des directives de production de rapports de durabilité de la Global Reporting Initiative... ». C'est la première fois qu'une bourse importante reconnaît la production de rapports de durabilité selon les directives de la GRI. Le *King II Report* remplace le rapport original publié en 1994 : King Committee on Corporate Governance, Secrétariat (Mervyn King, président du comité), *The King Report on Corporate Governance* (Institute of Directors in Southern Africa, Parktown, Johannesburg, République d'Afrique du Sud, novembre 1994). Ces deux rapports sont disponibles auprès de l'Institute of Directors in South Africa, à l'adresse suivante : <http://www.iodsa.co.za/reports.asp?ShowWhat=CodeBlock>
- <sup>26</sup> La source est une communication directe avec la Global Reporting Initiative : courriel de Sean Gilbert (Global Reporting Initiative) à David Myers (conseiller en politiques du Groupe de travail), « Information on GRI », 10 septembre 2006.

- <sup>27</sup> *Ibid.*, Global Reporting Initiative, courriel de Sean Gilbert à David Myers, 10 septembre 2006.
- <sup>28</sup> David Dodge. Allocution prononcée par David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, devant l'Association des MBA du Québec (AMBAQ). Montréal (Québec), 9 novembre 2005. <http://www.bankofcanada.ca/en/speeches/2005/sp05-14.html>  
Voir: allocution de David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, prononcée devant l'Association des MBA du Québec (AMBAQ), Montréal, 9 novembre 2005, <http://www.bankofcanada.ca/en/speeches/2005/sp05-14.html>
- <sup>29</sup> Ce paragraphe est en grande partie tiré de l'ouvrage de David Wheeler, Jane Thomson, Thérésée Woodward et Priti Shokeen, *Étude comparative des pratiques du Royaume-Uni et du Canada en rapport avec la transparence des régimes de pension*, préparé pour la TRNEE par le Schulich School of Business & York Institute for Research and Innovation in Sustainability en collaboration avec Kingston Business School, Kingston University, R.-U., mai 2004, p.29, affiché dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE : [http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension_F)
- <sup>30</sup> Voir Statistique Canada (2004) dans Wheeler et coll. (2004), p.29.
- <sup>31</sup> Voir le site Web de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada : [http://www.cppib.ca/Results/Financial\\_Highlights/default.html](http://www.cppib.ca/Results/Financial_Highlights/default.html)
- <sup>32</sup> Voir : <http://www.lacaisse.com/Profile/RapportAnnuel.aspx#graph2>
- <sup>33</sup> « grande institution financière (telle qu'un fonds de pension ou un fonds mutuel) qui détient des titres dans un vaste éventail de secteurs de l'économie mondiale » Voir : Jane Ambachtsheer, Mercer Investment Consulting, « Responsible Investment: What Is It All About? » [diapositives], 18 avril 2006, à l'adresse suivante : <http://www.pensionsatwork.ca/english/pdfs/lectures/AmbachtsheerSlides.pdf>, consulté le 12 septembre 2006.
- <sup>34</sup> Le Régime de pensions du Canada s'applique à toutes les provinces et territoires du Canada, sauf à la Province de Québec qui a son propre Régime des rentes.
- <sup>35</sup> Voir site Web de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, à l'adresse suivante : [http://www.cppib.ca/About\\_Us/](http://www.cppib.ca/About_Us/), consulté le 25 septembre 2006.
- <sup>36</sup> Régie des Rentes du Québec, Analyse actuarielle du Régime des rentes du Québec en date du 31 décembre 2003, section 2C, « Projection de la réserve », à l'adresse suivante : [http://www.rrq.gouv.qc.ca/en/programmes/regime\\_rentes/analyse\\_actuarielle\\_sommaire.htm](http://www.rrq.gouv.qc.ca/en/programmes/regime_rentes/analyse_actuarielle_sommaire.htm), consulté le 25 septembre 2006.
- <sup>37</sup> Régie des Rentes du Québec, *ibid.*
- <sup>38</sup> Régie des Rentes du Québec, *ibid.*
- <sup>39</sup> Régie des Rentes du Québec, *ibid.*
- <sup>40</sup> Caisse de dépôt et placement du Québec, « Politique en matière d'investissement socialement responsable », Québec, janvier 2005, voir : [http://www.cdpcapital.com/media/Politique\\_ISR\\_ang.pdf](http://www.cdpcapital.com/media/Politique_ISR_ang.pdf). Consultée le 25 septembre 2005. La politique est publiée sur le site Web de CDP Capital, une filiale.
- <sup>41</sup> Voir Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, « Politique en matière d'investissement responsable », 13 octobre 2005 à l'adresse suivante : [http://www.cppib.ca/files/PDF/policies/policies/Responsible\\_Investing\\_Policy.pdf](http://www.cppib.ca/files/PDF/policies/policies/Responsible_Investing_Policy.pdf)
- <sup>42</sup> Voir : <http://www.unpri.org/signatories/#im>. Consulté le 13 septembre 2006. La Shareholder Association for Research and Education (SHARE), établie à Vancouver, est également signataire de la GRI dans la catégorie des partenaires de services professionnels des signataires des PRI.
- <sup>43</sup> *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), voir : Partie XVIII, information continue, article 75, « Publication d'un changement important » à l'adresse suivante : [http://www.e-laws.gov.on.ca/DBLaws/Statutes/English/90s05\\_e.htm#BK111](http://www.e-laws.gov.on.ca/DBLaws/Statutes/English/90s05_e.htm#BK111)
- <sup>44</sup> Voir « Guide à l'intention des sociétés », articles 407 et 414 à l'adresse suivante : [http://www.tsx.com/en/pdf/Company\\_Manual\\_Part4.pdf#search=%22Toronto%20Stock%20Exchange%20\(TSX\)%20has%20established%20disclosure%20guidelines%20in%20line%20with%20the%20Securities%20Act%20\(Ontario\)%2C%20although%20its%20definition%20of%20%2E%20%20%20material%20information%2E%20%20%20%20%20](http://www.tsx.com/en/pdf/Company_Manual_Part4.pdf#search=%22Toronto%20Stock%20Exchange%20(TSX)%20has%20established%20disclosure%20guidelines%20in%20line%20with%20the%20Securities%20Act%20(Ontario)%2C%20although%20its%20definition%20of%20%2E%20%20%20material%20information%2E%20%20%20%20%20)
- <sup>45</sup> Voir : US Securities and Exchange Commission, Commission Statement about Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations [Release Nos. 33-8056; 34-45321; FR-61], note en annexe 9, à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/rules/other/33-8056.htm>
- <sup>46</sup> HM Government, *The Companies Act 1985* (tel que révisé), HMSO, Londres.
- <sup>47</sup> Company Law Review Steering Committee, *Modern Company Law for a Competitive Economy — Final Report*, Company Law Review, Department of Trade and Industry, Londres, juillet 2001, p. 49-52.
- <sup>48</sup> *Ibid.*, Company Law Review Steering Committee, *Modern Company Law, Ibid.*, volume 1, p. 183.
- <sup>49</sup> *Ibid.*, Company Law Review Steering Committee, *Modern Company Law, Ibid.*, volume 1, *Ibid.*, p. 184.
- <sup>50</sup> Le résumé présenté dans ce paragraphe a été aimablement fourni à la TRNEE par Alan Willis, de Alan Willis and Associates, dans un courriel adressé à David Myers, conseiller en politiques du Groupe de travail, 17 juillet 2006.
- <sup>51</sup> *Le rapport de gestion – lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir* de l'ICCA présente une approche structurée du rapport de gestion. Citation du site Web de l'ICCA : « Les lignes directrices de l'ICCA sur le rapport de gestion présentent six principes et un cadre en cinq éléments établissant des pratiques d'information recommandées en vue d'aider les sociétés à accroître l'utilité de leur rapport de gestion. » Adresse : [http://www.cica.ca/index.p\\_ex.cfm/ci\\_id/10383/la\\_id/1.htm](http://www.cica.ca/index.p_ex.cfm/ci_id/10383/la_id/1.htm), consulté le 26 septembre 2006.
- <sup>52</sup> ICCA, Conseil canadien de l'information sur la performance, document de travail : « Informations à fournir dans le rapport de gestion sur l'incidence financière des changements climatiques et d'autres questions environnementales », octobre 2005, à l'adresse suivante : [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/English/E\\_CPRB\\_Discussion\\_Brief\\_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Can](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/English/E_CPRB_Discussion_Brief_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Can)

- adian%20Performance%20Reporting%20Board%2C%20Discussion%20Brief%3A%20%20E2%80%9CMD%26A%20Disclosure%20about%20the%20Financial%20Impact%20of%20Climate%20Change%20%22
- <sup>53</sup> Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Instrument national 51-102, formulaires F1 et F2. Pour le formulaire F1 (objet : Rapport de gestion), voir : <http://www.sfsc.gov.sk.ca/ssc/files/nat-inst/51-102formf1.pdf>. Pour le formulaire F2 (objet : Formulaire d'obtention de renseignements), voir : <http://www.sfsc.gov.sk.ca/ssc/files/nat-inst/51-102formf2-consolidatedamendments-asof-dec30-05.pdf>
- <sup>54</sup> Pour un sommaire des lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir de l'ICCA, voir : [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/E\\_MDASum.pdf](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/E_MDASum.pdf)
- <sup>55</sup> Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie (TRNEE), « Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers » (préparé pour le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de la TRNEE par l'Institut canadien des comptables agréés, Toronto (Canada), novembre 2004), à l'adresse suivante : [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_F)
- <sup>56</sup> *Le rapport de gestion – lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir* de l'ICCA présente une approche structurée du rapport de gestion. Citation du site Web de l'ICCA : « Les lignes directrices de l'ICCA sur le rapport de gestion présentent six principes et un cadre en cinq éléments établissant des pratiques d'information recommandées en vue d'aider les sociétés à accroître l'utilité de leur rapport de gestion. » Adresse : [http://www.cica.ca/index.p\\_ex.cfm/ci\\_id/10383/la\\_id/1.htm](http://www.cica.ca/index.p_ex.cfm/ci_id/10383/la_id/1.htm), consulté le 26 septembre 2006.
- <sup>57</sup> Trois études récentes sur les horizons à long terme par rapport aux horizons à court terme : i) *UN Global Compact, Conference Report: Investing for Long-Term Value; Integrating Environmental, Social and Governance Value Drivers in Asset Management and Financial Research – A State of the Art Assessment* (conférence organisée par le Global Compact des Nations Unies, la Société financière internationale et le ministère des Affaires étrangères de Suisse, à la Bourse suisse SWX, Convention Point, Zurich, Suisse, le 25 août 2005). Le rapport, préparé par Values Investment Strategies and Research Ltd (Zurich) et publié le 26 octobre 2005, disponible au [http://www.unglobalcompact.net/Issues/financial\\_markets/zurich\\_rep.pdf#search=%22The%20Global%20Compact%2C%20International%20Finance%20Corporation%2C%20and%20Switzerland%3A%20the%20Federal%20Department%20of%20Foreign%20Affairs%2C%20Investing%20for%20Long-Term%20Value%22](http://www.unglobalcompact.net/Issues/financial_markets/zurich_rep.pdf#search=%22The%20Global%20Compact%2C%20International%20Finance%20Corporation%2C%20and%20Switzerland%3A%20the%20Federal%20Department%20of%20Foreign%20Affairs%2C%20Investing%20for%20Long-Term%20Value%22);
- ii) NAPF/IMA, *Short-Termism Study Report*, (Londres : National Association of Pension Funds and the Investment Management Association), 13 septembre 2004; à l'adresse suivante : <http://www.napf.co.uk/publications/Downloads/PolicyPapers/SectionI/2004/ShortTermismRep.pdf> ;
- iii) Marathon Club, *Long-term, Long-Only Investing: A Consultation Paper* (Londres : Marathon Club), 16 mars 2006; à l'adresse suivante : <http://www.marathonclub.co.uk/Docs/Guidance%20Note%20-%20FINAL%20DRAFT%206a%20March%202006.pdf> Les trois documents ont été consultés le 25 septembre 2006.
- <sup>58</sup> Voir : Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (CAPSA), *Principes de réglementation proposés pour une loi type sur les pensions : Rapport de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (CAPSA)* (North York, Ontario), janvier 2004; adresse : [http://www.capsa-acor.org/capsa-newhome.nsf/257bb0033af16a0a85256c1a00754637/c3d9a6e25544270a85256e200054c961/\\$FILE/ML-ConsultDoc-Eng.pdf](http://www.capsa-acor.org/capsa-newhome.nsf/257bb0033af16a0a85256c1a00754637/c3d9a6e25544270a85256e200054c961/$FILE/ML-ConsultDoc-Eng.pdf), consulté le 26 septembre 2006.
- <sup>59</sup> *Ibid.*, CAPSA, Loi type sur les pensions.
- <sup>60</sup> Les citations sont tirées de l'allocation de David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, prononcée devant l'Association des MBA du Québec (AMBAQ), Montréal (Québec), 9 novembre 2005 : <http://www.bankofcanada.ca/en/speeches/2005/sp05-14.html>, consulté le 13 septembre 2006.

# Bibliographie

Ambachtsheer, Jane. Mercer Investment Consulting. « Responsible Investment: What Is It All About? » [diapositives], 18 avril 2006. <http://www.pensionsatwork.ca/english/pdfs/lectures/AmbachtseerSlides.pdf> (consulté le 12 septembre 2006).

Caisse de dépôt et placement du Québec. « Politique en matière d'investissement socialement responsable », Québec, janvier 2005. [http://www.cdpcapital.com/media/Politique\\_ISR\\_ang.pdf](http://www.cdpcapital.com/media/Politique_ISR_ang.pdf) (consulté le 25 septembre 2006). (La politique est publiée sur le site Web de CDP Capital, une filiale.)

Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. « Politique en matière d'investissement responsable », 13 octobre 2005. [http://www.cppib.ca/files/PDF/policies/policies/Responsible\\_Investing\\_Policy.pdf](http://www.cppib.ca/files/PDF/policies/policies/Responsible_Investing_Policy.pdf)

Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (CAPSA). *Principes de réglementation proposés pour une loi type sur les pensions : Rapport de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (CAPSA)*. North York, Ontario, janvier 2004. [http://www.capsa.acor.org/capsa\\_newhome.nsf/257bb0033af16a0a85256c1a00754637/c3d9a6e25544270a85256e200054c961/\\$FILE/ML-ConsultDoc-Eng.pdf](http://www.capsa.acor.org/capsa_newhome.nsf/257bb0033af16a0a85256c1a00754637/c3d9a6e25544270a85256e200054c961/$FILE/ML-ConsultDoc-Eng.pdf) (consulté le 26 septembre 2006).

Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, Manufacturiers et Exportateurs du Canada et Groupe financier RBC, *La voie de la prospérité : les PME du Canada*, octobre 2002. <http://www.rbc.com/economics/market/pdf/sme.pdf>

Institut canadien des comptables agréés. *Le rapport de gestion – Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*, mai 2004. [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/E\\_MDASum.pdf](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/E_MDASum.pdf)

Institut canadien des comptables agréés. *Information sur les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques (SEE) dans les rapports financiers*, préparé pour le Groupe de travail sur les marchés financiers et la durabilité de la TRNEE, Toronto, 2004. [http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/CICA-SEE-Issues_F)

Institut canadien des comptables agréés, Conseil canadien de l'information sur la performance. Document de travail : *Information à fournir dans le rapport de gestion sur l'incidence financière des changements climatiques et d'autres questions environnementales*, octobre 2005. [http://www.cica.ca/multimedia/Download\\_Library/Research\\_Guidance/MDandA\\_Business\\_Reporting/English/E\\_CPRB\\_Discussion\\_Brief\\_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Canadian%20Performance%20Reporting%20Board%2C%20Discussion%20Brief%3A%20E2%80%9CMD%26A%20Disclosure%20about%20the%20Financial%20Impact%20of%20Climate%20Change%20%22](http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/MDandA_Business_Reporting/English/E_CPRB_Discussion_Brief_2005.pdf#search=%22CICA%2C%20Canadian%20Performance%20Reporting%20Board%2C%20Discussion%20Brief%3A%20E2%80%9CMD%26A%20Disclosure%20about%20the%20Financial%20Impact%20of%20Climate%20Change%20%22)

Presse canadienne. « Dodge Backs Single Regulator », *Globe and Mail*. 22 septembre 2005. [http://www.theglobeandmail.com/servlet/Page/document/v4/sub/MarketingPage?user\\_URL=http://www.theglobeandmail.com%2FServlet%2Fstory%2FRTGAM.20050922.wdodge0922%2FBNSStory%2FBusiness%2F&ord=1159975666922&brand=theglobeandmail&force\\_login=true](http://www.theglobeandmail.com/servlet/Page/document/v4/sub/MarketingPage?user_URL=http://www.theglobeandmail.com%2FServlet%2Fstory%2FRTGAM.20050922.wdodge0922%2FBNSStory%2FBusiness%2F&ord=1159975666922&brand=theglobeandmail&force_login=true)

The Company Law Review Steering Group. *Modern Company Law for a Competitive Economy — Final Report*, vol. 1 et 2, Company Law Review, Department of Trade and Industry, Londres, juillet 2001. (Rapport au Secrétaire d'État de SM la Reine.) (Pour obtenir un exemplaire de ce document, s'adresser au Department of Trade and Industry britannique et le commander par le site Web du DTI : <http://www.dti.gov.uk>).

Crawford Panel on a Single Canadian Securities Regulator. *Blueprint for a Canadian Securities Commission*, (Purdy Crawford, président), document final. Toronto, 7 juin 2006. [http://www.crawfordpanel.ca/Crawford\\_Panel\\_final\\_paper.pdf#search=%22Blueprint%20for%20a%20Canadian%20Securities%20commission%22](http://www.crawfordpanel.ca/Crawford_Panel_final_paper.pdf#search=%22Blueprint%20for%20a%20Canadian%20Securities%20commission%22) (consulté le 25 septembre 2006).

DeCloet, Derek. « CPP to Take Major Role in Corporate Disclosure », *Globe and Mail*, 20 octobre 2005.

Dodge, David. Allocution de David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, prononcée devant l'Association des MBA du Québec (AMBAQ). Montréal (Québec), 9 novembre 2005. <http://www.bankofcanada.ca/en/speeches/2005/sp05-14.html> (consulté le 13 septembre 2006).

Ernst and Young. Communiqué de presse. Toronto, 9 novembre 2005. [http://www.ey.com/global/content.nsf/Canada/Media\\_-\\_2005\\_-\\_Risk\\_Management](http://www.ey.com/global/content.nsf/Canada/Media_-_2005_-_Risk_Management)

Freshfields Bruckhaus Deringer. *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, octobre 2005. (produit par Freshfields pour le groupe de travail chargé de l'évaluation des actifs de l'Initiative financière du PNUÉ, Genève). [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf#search=%22UNEP%20FI%20Freshfields%22](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf#search=%22UNEP%20FI%20Freshfields%22)

Friedman, Milton. « *Capitalism and Freedom* » (Chicago: University of Chicago Press, 1962)

Goldman Sachs. « The Growing Interest in Environmental Issues Is Important to Both Socially Responsible and Fundamental Investors », Goldman Sachs Global Strategy Research, 26 août 2005. <http://www2.goldmansachs.com/insight/research/reports/docs/environ-interest.pdf>



HM Government. *The Companies Act 1985* (tel que révisé). HMSO : Londres.

Institute for Competitiveness and Prosperity. *Rebalancing Priorities for Canada's Prosperity: Report on Canada 2006*. Toronto, 2006. <http://www.competeprosper.ca/public/ott06.pdf>

« Comment les marchés de capitaux du Canada se comparent-ils aux autres? », *Revue de la Banque du Canada* (été 2004). [http://www.bankofcanada.ca/en/review/rev\\_summer2004.html](http://www.bankofcanada.ca/en/review/rev_summer2004.html)

King Committee on Corporate Governance, Secrétariat (Mervyn King, président du Comité). *The King Report on Corporate Governance*. Institute of Directors in Southern Africa : Parktown, Johannesburg, République d'Afrique du Sud. Novembre 1994. <http://www.iodsa.co.za/reports.asp?ShowWhat=CodeBlock>

King Committee on Corporate Governance. Secrétariat (Mervyn King, président du Comité). *King Report on Corporate Governance for South Africa*. Institute of Directors in Southern Africa, Parktown, Johannesburg, République d'Afrique du Sud. Mars 2002. Disponible auprès de l'Institute of Directors in Southern Africa, voir : <http://www.iodsa.co.za/reports.asp?ShowWhat=CodeBlock>

Konar, Shameek et Mark A. Cohen. « Does the Market Value Environmental Performance? », *The Review of Economics and Statistics* 83, 2 (mai 2001) : p. 281-289. <http://www.mitpressjournals.org/loi/rest>

Leger, Dan. « Bad Brokers a \$1-billion Problem for Investors », *The Chronicle Herald*. Halifax, Nouvelle-Écosse, 17 octobre 2005. [http://www.canadianjusticereviewboard.ca/article-bad\\_brokers\\_billion\\_dollar\\_problem.htm](http://www.canadianjusticereviewboard.ca/article-bad_brokers_billion_dollar_problem.htm)

MacDonald and Associates. *Trouver la clé : les investisseurs institutionnels canadiens et les capitaux propres*. Ottawa : Industrie Canada. 2004. [http://www.cvca.ca/files/Finding\\_the\\_Key\\_Report\\_June\\_2004.pdf#search=%22MacDonald%20and%20Associates.%20Finding%20the%20Key%3A%20Canadian%20Institutional%20Investors%22](http://www.cvca.ca/files/Finding_the_Key_Report_June_2004.pdf#search=%22MacDonald%20and%20Associates.%20Finding%20the%20Key%3A%20Canadian%20Institutional%20Investors%22) (consulté le 1<sup>er</sup> octobre 2005).

Marathon Club. *Long-term, Long-Only Investing: A Consultation Paper*. Londres : Marathon Club. 16 mars 2006. <http://www.marathonclub.co.uk/Docs/Guidance%20Note%20-%20FINAL%20DRAFT%206a%20March%2006.pdf> (consulté le 25 septembre 2006).

Margolis, J.D. et J.P. Walsh. *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. Mahwah, NJ : Lawrence Erlbaum Associates. 2001.

Martin, Roger. « The Virtue Matrix: Calculating the Return on Corporate Responsibility », *Harvard Business Review*, vol. 80, n° 3 (mars 2002).

Secrétariat de l'évaluation des écosystèmes pour le Millénaire, coordonné par le Programme des Nations Unies pour l'environnement. Évaluation pour le Millénaire. Rapport de synthèse. *Les écosystèmes et le bien-être de l'Homme : opportunités et défis pour le commerce et les entreprises*. World Resources Institute : Washington, mars 2005). <http://www.millenniumassessment.org/proxy/document.353.aspx> (consulté le 1<sup>er</sup> septembre 2006).

NAPF / IMA. *Short-Termism Study Report*. Londres : National Association of Pension Funds and the Investment Management Association. 13 septembre 2004. <http://www.napf.co.uk/publications/Downloads/PolicyPapers/SectionI/2004/ShortTermismRep.pdf> (consulté le 25 septembre 2006).

Orlitzky, Marc., Frank.L. Schmidt et Sara L. Rynes. « Corporate Social and Financial Performance: A Meta Analysis », *Organization Studies* 24, 3 (mai-juin 2003) : p. 403-441. [http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications\\_upload/000000556\\_orlitzkyschmidtrynes2003os.pdf](http://business.auckland.ac.nz/newstaffnet/profile/publications_upload/000000556_orlitzkyschmidtrynes2003os.pdf) (consulté le 1<sup>er</sup> octobre 2006).

Porter, Michael E. et Roger L. Martin. « Canadian Competitiveness: Nine Years after the Crossroads », présenté à la Conférence sur l'écart entre les taux de chômage au Canada et aux États-Unis, 21-22 janvier 2000. <http://www.rotman.utoronto.ca/research/competitive.htm> (consulté le 4 octobre 2006).

Porter, Michael, Jeffrey D. Sachs, Andrew M. Warner (tous de l'Université Harvard) et Peter K. Cornelius, Macha Levinson et Klaus Schwab (tous du Forum économique mondial). *The Global Competitiveness Report 2000*. Forum économique mondial : Genève, Suisse. 2000. [http://www.cid.harvard.edu/cidglobal/pdf/GCR\\_2000%20Front%20matter.pdf](http://www.cid.harvard.edu/cidglobal/pdf/GCR_2000%20Front%20matter.pdf)

Porter, Michael. « The Competitive Advantage of Corporate Citizenship », discours prononcé à la Joseph L. Rotman School of Management, Université de Toronto, 8 avril 2005.

Robertson, Stephanie. « La mesure de ce qui compte », préparé pour la TRNEE par Simpac Strategies, Calgary, Alberta, décembre 2005. Téléchargeable dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE : [http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Measuring-What-Counts_F)

Stikeman Elliott LLP. « NI-102 – Continuous Disclosure Obligations Will Harmonize Reporting Requirements throughout Canada », *Securities Law Update* (Toronto, février 2004). <http://www.stikeman.com/newslett/SeFeb04.htm> (consulté le 24 septembre 2006).

Strandberg, Coro et Brenda Plant. « Scan of the Community Investment Sector in Canada », préparé pour la TRNEE par Strandberg Consulting, Vancouver, C.-B., et Brenda Plant Consulting, Montréal (Québec). Septembre 2004. [http://www.nrtee-trnee.ca/Community-Investment\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Community-Investment_F)

Stratos Inc. « Corporate Disclosure and Capital Markets: Demand and Supply of Financially Relevant Corporate Responsibility Information », préparé pour la TRNEE par Stratos Inc, Ottawa. 22 décembre 2004. [http://www.nrtee-trnee.ca/Corporate-Disclosure\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/Corporate-Disclosure_F)

Programme des Nations Unies pour l'environnement. Principes pour l'investissement responsable, Genève, mai 2005. <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>. (consulté le 5 juin 2006).

Nations Unies : Global Compact. *Conference Report: Investing for Long-Term Value; Integrating Environmental, Social and Governance Value Drivers in Asset Management and Financial Research – A State of the Art Assessment*. Zurich: onValues Investment Strategies and Research Ltd., 26 octobre 2005. (conférence organisée par le Global Compact des Nations Unies, la Société financière internationale et le ministère fédéral des Affaires étrangères de Suisse, à la Bourse suisse SWX, Convention Point, Zurich, Suisse, le 25 août 2005. [http://www.unglobalcompact.net/Issues/financial\\_markets/zurich\\_rep.pdf#search=%22The%20Global%20Compact%2C%20International%20Finance%20Corporation%2C%20and%20Switzerland%3A%20the%20Federal%20Department%20of%20Foreign%20Affairs%2C%20Investing%20for%20Long-Term%20Value%22](http://www.unglobalcompact.net/Issues/financial_markets/zurich_rep.pdf#search=%22The%20Global%20Compact%2C%20International%20Finance%20Corporation%2C%20and%20Switzerland%3A%20the%20Federal%20Department%20of%20Foreign%20Affairs%2C%20Investing%20for%20Long-Term%20Value%22)

US Securities and Exchange Commission. « Commission Statement about Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations », [Release Nos. 33-8056; 34-45321; FR-61], note de fin de document 9. <http://www.sec.gov/rules/other/33-8056.htm> Accessed October 1, 2006.

Wheeler, David, Jane Thomson, Thérèse Woodward et Priti Shokeen. *Étude comparative des pratiques du Royaume-Uni et du Canada en rapport avec la transparence des régimes de pension*, préparé pour la TRNEE par la Schulich School of Business & York Institute for Research and Innovation in Sustainability en collaboration avec la Kingston Business School, Université Kingston, R. U., mai 2004. Téléchargeable dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE. [http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/UK-Canada-Pension_F)

Yachnin & Associates, Sustainable Investment Group Ltd. et Corporate Knights Inc. *Le sdEffect™ : Transformer le développement durable en mesures de valeur financière*. Ottawa. 2006. Téléchargeable dans la section des marchés financiers du site Web de la TRNEE : [http://www.nrtee-trnee.ca/sdEffect\\_F](http://www.nrtee-trnee.ca/sdEffect_F)





Table ronde nationale  
sur l'environnement  
et l'économie

National Round Table  
on the Environment  
and the Economy

Édifice Canada,  
344, rue Slater, bureau 200  
Ottawa (Ontario) Canada  
K1R 7Y3

Tél. : (613) 992-7189

Télec. : (613) 992-7385

Courriel : [admin@nrtee-trnee.ca](mailto:admin@nrtee-trnee.ca)

Web : [www.nrtee-trnee.ca](http://www.nrtee-trnee.ca)



Imprimé au Canada  
sur papier recyclé

Canada