

6.1

Avis et communiqués

6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis relatif à l'identifiant pour les entités juridiques – Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») rappelle aux participants au marché des dérivés qu'ils doivent obtenir un identifiant pour les entités juridiques (« LEI ») en vertu du Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés, RLRQ, c. I-14.01, r. 1.1 (le « Règlement 91-507 »).

Le Règlement 91-507 oblige les contreparties déclarantes et les référentiels centraux reconnus à identifier toutes les contreparties à une opération par un LEI (ou un autre identifiant dans les circonstances décrites à l'article 28 du Règlement 91-507). Entrée en vigueur le 31 octobre 2014, cette obligation s'applique aux opérations sur dérivés de gré à gré à déclarer en vertu du Règlement 91-507. Les contreparties non déclarantes devraient transmettre aux contreparties déclarantes toute l'information pertinente requise en vertu de ce règlement, y compris leur LEI, pour leur permettre de respecter leurs obligations.

Obtention et renouvellement d'un LEI

Chaque contrepartie locale à une opération à déclarer en vertu du Règlement 91-507 doit, si elle y est admissible, obtenir un LEI conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

On trouvera des instructions sur la façon d'obtenir un LEI d'une des unités opérationnelles locales (UOL) accréditées à l'adresse suivante : <https://www.gleif.org/fr/about-lei/how-to-get-an-lei-find-lei-issuing-organizations/>.

Le LEI attribué à une partie doit être renouvelé chaque année pour garantir l'exactitude des données. Tout LEI qui n'est pas renouvelé dans l'année suivant sa création expirera.

Obstacles à la déclaration de données

L'Autorité est consciente que les contreparties déclarantes qui doivent fournir de l'information aux référentiels centraux peuvent encore se heurter à des obstacles juridiques dans certains territoires étrangers, notamment des lois relatives à la protection des données, au secret d'État et au secret bancaire et des lois de blocage. Les contreparties déclarantes aux prises avec de tels obstacles devraient déposer une demande de dispense auprès de l'Autorité, si ce n'est déjà fait. L'Autorité s'attend à ce que les difficultés opérationnelles que rencontraient les contreparties pour obtenir un LEI après la mise en œuvre du règlement soient maintenant réduites au minimum et ne représentent plus un obstacle important à la déclaration de cette information.

La conformité au cœur des efforts de l'Autorité

L'Autorité continue de suivre les progrès réalisés quant à l'adoption de règles relatives à l'utilisation de LEI dans l'ensemble des territoires. À court terme, elle fera porter ses efforts sur la surveillance des cas de non-déclaration de LEI rattachés à des contreparties situées dans des territoires où une obligation de déclaration du LEI est en vigueur et aucun obstacle juridique à son respect ne se pose.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Lise Estelle Brault
Directrice principale de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4481
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
lise-estelle.brault@lautorite.gc.ca

Le 5 avril 2018

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis 51-354 du personnel des ACVM
Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique

Le 5 avril 2018

Table des matières

Introduction

Sommaire

Partie 1 Objet

1.1 Objet de l'avis

1.2 Structure de l'avis

Partie 2 Survol des obligations d'information

2.1 Risques liés au changement climatique

2.2 Gestion et surveillance des risques

2.3 Contrôles et procédures

2.4 Importance relative

Partie 3 Travaux réalisés

3.1 Examen des obligations d'information et des cadres de communication volontaire au niveau international

3.2 Examen de l'information fournie

3.3 Participation des parties intéressées

Partie 4 Principaux thèmes

4.1 Pratiques actuelles en matière de communication d'information

4.2 Importance relative des risques liés au changement climatique

4.3 Points de vue des utilisateurs

4.4 Points de vue des émetteurs

4.5 Obligations et cadres d'information actuels et tendances futures potentielles

Partie 5 Plans relatifs aux travaux futurs des ACVM

5.1 Sommaire

5.2 Indications et sensibilisation

5.3 Nouvelles obligations d'information

5.4 Orientation des travaux en cours

Annexe A Définitions et abréviations

-2-

Introduction

Le personnel (le **personnel** ou **nous**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) publie le présent avis pour exposer les constatations découlant de son projet d'examen de l'information fournie par les émetteurs assujettis (les **émetteurs**) sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique. Le projet comprenait des recherches, des consultations et un examen des documents d'information continue obligatoires, des rapports de développement durable et d'autres documents d'information volontaire sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique, de même que sur les questions de gouvernance connexes.

Sommaire

Le 21 mars 2017, les ACVM ont annoncé le lancement d'un projet d'examen de l'information fournie sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique pour les émetteurs, de même que sur les processus de gouvernance connexes (le **Projet**). Le Projet comportait les objectifs suivants :

- évaluer si la législation en valeurs mobilières au Canada et les indications actuelles sont suffisantes pour permettre aux émetteurs de déterminer l'information à fournir sur le changement climatique;
- mieux comprendre l'information sur le changement climatique dont les investisseurs ont besoin pour prendre des décisions d'investissement et de vote éclairées;
- vérifier si l'information fournie par les émetteurs est appropriée ou non à cet égard.

Dans le cadre du Projet, nous avons mené les travaux suivants :

- des recherches sur les obligations d'information prévues par la réglementation actuelle ou proposée concernant le changement climatique dans certains territoires à l'extérieur du Canada ainsi que sur les normes d'information établies par certains cadres de communication volontaire d'information sur le changement climatique;
- un examen ciblé des pratiques actuelles de certains grands émetteurs canadiens dans plusieurs secteurs d'activités en matière de publication d'information sur le changement climatique (**l'examen de l'information fournie**);
- un sondage en ligne à participation volontaire et anonyme pour recueillir les commentaires d'un large éventail d'émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto (le **sondage auprès des émetteurs**);
- des consultations ciblées auprès des émetteurs, des utilisateurs et d'autres parties intéressées (les **consultations**).

On trouvera plus de détails sur les travaux réalisés dans le cadre du Projet dans la partie 3 du présent avis.

Ces travaux nous ont permis de dégager un certain nombre de thèmes principaux, qui sont analysés en détail dans la partie 4 du présent avis :

- Nous avons acquis une meilleure compréhension des pratiques des émetteurs canadiens en matière de communication d'information liée au changement climatique. Il en est question à la section 4.1 du présent avis.

-3-

- Nous avons recueilli les points de vue des utilisateurs¹ et des émetteurs sur l'importance relative des occasions et des risques liés au changement climatique ainsi que de leurs répercussions financières. La question est abordée à la section 4.2 du présent avis.
- Nous avons consulté abondamment les utilisateurs au cours du Projet. Nous voulions comprendre leurs besoins en matière d'information, savoir si ces besoins étaient satisfaits par les émetteurs et recueillir leurs propositions d'amélioration. La section 4.3 du présent avis traite de l'information issue des consultations menées auprès des utilisateurs.
- Nous avons également consulté les émetteurs au sujet de leurs interactions avec les utilisateurs de l'information sur le changement climatique, ainsi que de leurs difficultés à cerner les occasions et les risques associés au changement climatique, à quantifier les répercussions et à préparer des documents d'information pertinents. La section 4.4 du présent avis présente le point de vue des émetteurs recueilli à l'issue de l'examen de l'information fournie, le sondage auprès des émetteurs et les consultations.
- Enfin, la section 4.5 du présent avis porte sur les obligations d'information actuelles et sur les cadres de communication d'information volontaire concernant les risques, les occasions et les répercussions liés au changement climatique, de même que sur les éventuelles tendances à venir en la matière.

La partie 5 du présent avis fournit un bref aperçu de nos plans de travail futurs dans ce domaine, à court terme et dans la durée. En résumé, ces travaux devraient inclure les volets suivants :

- élaborer des indications et mettre sur pied des mesures de sensibilisation utiles aux émetteurs d'un large spectre de secteurs concernant les risques d'entreprise et les occasions d'affaires ainsi que les répercussions financières possibles du changement climatique;
- envisager de nouvelles obligations d'information en ce qui a trait à la gouvernance liée aux risques d'entreprise, notamment les risques associés au changement climatique, ainsi que la gestion et la surveillance des risques;
- faire le suivi de la qualité de l'information fournie par les émetteurs et de l'évolution des pratiques exemplaires en matière de communication d'information dans ce domaine afin d'évaluer l'opportunité de poursuivre les travaux visant à ce que l'information fournie par les émetteurs canadiens continue de s'enrichir et de s'améliorer, ainsi que de déterminer si les investisseurs ont besoin d'autres types d'information sur le changement climatique pour prendre des décisions d'investissement et de vote éclairées;
- suivre l'évolution des cadres de communication d'information, des pratiques en matière d'information et des besoins des investisseurs concernant d'autres types d'information liée au changement climatique qui leur serait nécessaire pour prendre des décisions d'investissement et de vote, et notamment déterminer si des obligations d'information relatives aux émissions de gaz à effet de serre (**GES**) de catégorie 1 et 2 s'imposent à l'avenir.

L'Annexe A contient un glossaire des expressions définies et des abréviations figurant dans le présent avis.

¹ Dans le présent avis, l'expression « utilisateurs » englobe les investisseurs institutionnels, les groupes de défense des investisseurs, les experts, les universitaires, les agences de notation et les analystes.

1. Objet

1.1 Objet de l'avis

L'attention portée à la question du changement climatique s'est accrue rapidement au Canada et à l'échelle internationale ces dernières années. Diverses parties intéressées souhaitent améliorer l'information fournie sur les risques, occasions, répercussions financières et processus de gouvernance associés au changement climatique qui sont importants. On constate également la prolifération des cadres de communication volontaire d'information sur le changement climatique, notamment le *Rapport final – Recommandations du groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (TCFD)* du *Conseil de stabilité financière* (les **recommandations du TCFD**) en juin 2017. Enfin, le contexte réglementaire évolue, comme le démontrent le *Cadre pancanadien sur la croissance propre et les changements climatiques* ainsi que l'engagement pris par le gouvernement fédéral canadien de réduire ses émissions de GES en vertu de l'Accord de Paris, notamment de 30 % par rapport à ses niveaux d'émission de 2005 d'ici 2030.

Comme ces questions suscitent des préoccupations et un intérêt croissants, les ACVM ont annoncé le Projet le 21 mars 2017². Celui-ci portait sur les occasions et les risques liés au changement climatique ayant une incidence sur l'émetteur et sur ses activités, et non sur l'effet qu'un émetteur a, ou peut avoir, sur le changement climatique. Par conséquent, ces risques et occasions ne sont pas envisagés comme propres à des secteurs d'activité particuliers, mais plutôt comme une catégorie d'occasions et de risques touchant les émetteurs d'un large spectre de secteurs.

Les objectifs du Projet étaient les suivants :

- évaluer si la législation en valeurs mobilières au Canada et les indications actuelles sont suffisantes pour permettre aux émetteurs de déterminer l'information à fournir sur le changement climatique;
- mieux comprendre l'information sur le changement climatique dont les investisseurs ont besoin pour prendre des décisions d'investissement et de vote éclairées;
- vérifier si l'information fournie par les émetteurs est appropriée ou non à cet égard.

Le présent avis offre un aperçu des constatations du Projet et établit les plans de travail futurs des ACVM dans ce domaine.

1.2 Structure de l'avis

Le présent avis est structuré comme suit :

La partie 2 présente un survol des obligations d'information prévues par la législation en valeurs mobilières au Canada et par les indications déjà publiées.

La partie 3 expose les travaux réalisés dans le cadre du Projet.

La partie 4 décrit les principaux thèmes dégagés au terme du Projet.

La partie 5 indique la direction que prendront les futurs travaux des ACVM dans ce domaine.

² https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1567&LangType=1036

2. Survol des obligations d'information

La législation en valeurs mobilières actuelle au Canada oblige les émetteurs déposant des documents en vertu de la réglementation à y fournir certains éléments d'information sur le changement climatique si ceux-ci répondent au critère de l'importance relative. Comme le mentionne l'*Avis 51-333 du personnel des ACVM, Indications en matière d'information environnementale* (l'**Avis 51-333**), publié le 27 octobre 2010, un certain nombre d'obligations d'information relatives aux questions environnementales sont prévues par les principaux règlements régissant l'information continue, notamment le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**), le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le **Règlement 58-101**), le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le **Règlement 52-110**) et le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le **Règlement 52-109**). En outre, l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'**Instruction générale 58-201**) énonce des indications sur les pratiques en matière de gouvernance.

La présente section résume les obligations d'information sur les risques en matière de changement climatique, la gestion des risques et la surveillance ainsi que les indications fournies sur l'importance relative comme critère servant à déterminer s'il y a obligation de communiquer une question particulière liée au changement climatique.

Ce résumé se fonde principalement sur les indications contenues dans l'*Avis 51-333*. Il ne constitue pas un avis juridique ni une présentation exhaustive des obligations d'information en matière de changement climatique auxquelles les émetteurs sont tenus. Ces derniers sont invités à se reporter à l'*Avis 51-333*, de même qu'à la législation en valeurs mobilières applicable, pour évaluer leurs obligations respectives en la matière.

2.1 Risques liés au changement climatique

La rubrique 5.2 de l'*Annexe 51-102A2, Notice annuelle* (l'**Annexe 51-102A2**) oblige l'émetteur à présenter, dans sa notice annuelle, les facteurs de risque pour lui et ses activités susceptibles d'influer sur la décision d'un investisseur d'acquiescer de ses titres. Ainsi, tous les risques associés au changement climatique jugés importants pour l'émetteur doivent être indiqués en vertu de cette rubrique. De plus, le paragraphe g de la rubrique 1.4 de l'*Annexe 51-102A1, Rapport de gestion* (l'**Annexe 51-102A1**) oblige l'émetteur à commenter l'analyse de ses activités au cours du dernier exercice, et notamment les engagements, événements, risques ou incertitudes dont il est raisonnable de croire qu'ils auront une incidence importante sur sa performance.

Le tableau ci-après présente certains risques et répercussions éventuels liés au changement climatique (y compris des exemples précis de répercussions financières pouvant résulter de ces risques et dont l'émetteur devrait évaluer l'importance relative :

Risques	Répercussions	Répercussions financières
Physiques		
<ul style="list-style-type: none"> • Modifications des régimes climatiques • Disponibilité et qualité de l'eau 	<ul style="list-style-type: none"> • Dommages matériels • Santé et sécurité • Perturbation des activités • Interruptions des transports • Restrictions sur les permis, la disponibilité et les utilisations 	<ul style="list-style-type: none"> • Radiation d'actifs • Dépenses en immobilisations • Hausse des coûts • Baisse des revenus

-6-

Réglementaires		
<ul style="list-style-type: none"> Réglementation en vigueur ou modification réglementaire 	<ul style="list-style-type: none"> Conformité Répercussion sur la demande du marché Restrictions sur les permis, la disponibilité et les utilisations Restrictions sur le marché 	<ul style="list-style-type: none"> Hausse des coûts Dépenses en immobilisations Baisse des revenus Évaluation des actifs Mise hors service anticipée ou radiation d'actifs
Réputationnels		
<ul style="list-style-type: none"> Attitude des employés et des investisseurs Infractions à la réglementation 	<ul style="list-style-type: none"> Resserrement des capitaux Litiges/pénalités Baisse de la demande de produits et services 	<ul style="list-style-type: none"> Radiation d'actifs Hausse des coûts Baisse des revenus
De modèle d'entreprise		
<ul style="list-style-type: none"> Modification de la demande de produits et services Énergie renouvelable Produits éconergétiques 	<ul style="list-style-type: none"> Baisse de la demande Coût élevé de la transition 	<ul style="list-style-type: none"> Baisse des revenus Hausse des coûts Hausse du coût des capitaux/resserrement de l'accès aux capitaux Radiation d'actifs

2.2 Gestion et surveillance des risques

L'Instruction générale 58-201 et le Règlement 52-110 établissent des lignes directrices et des obligations dans le but d'aider les émetteurs dans la mise en œuvre des politiques et pratiques exigées pour assurer une gouvernance et une surveillance efficaces de leurs activités, y compris la détection et la gestion des risques d'entreprise. L'Avis 51-333 présente deux séries d'obligations d'information permettant de comprendre la manière dont les émetteurs gèrent les risques importants : *i*) information sur les politiques environnementales fondamentales pour les activités, et *ii*) information sur le mandat du conseil d'administration et les comités. L'Avis 51-333 fait également état des trois paliers de surveillance applicables à l'information fournie par les émetteurs.

i) Politiques environnementales fondamentales pour les activités

En vertu du paragraphe 4 de la rubrique 5.1 de l'Annexe 51-102A2, l'émetteur doit décrire les politiques environnementales qui sont fondamentales pour ses activités, ainsi que les mesures prises pour les mettre en œuvre. Cette obligation fournit aux émetteurs l'occasion d'élaborer des politiques appropriées afin de gérer les risques environnementaux importants, tout en étant également utile aux investisseurs puisqu'elle leur permet de connaître le mode de gestion de ces risques.

L'expression « politique » devrait être entendue au sens large et peut inclure des politiques traitant de questions relatives au changement climatique, au développement durable ou à la réduction des émissions de GES. Tout émetteur qui présente ses politiques environnementales doit en évaluer et en décrire les répercussions sur ses activités. Il peut notamment donner une évaluation quantitative des coûts associés à

-7-

ces politiques s'il lui est raisonnablement possible d'obtenir de cette information et que celle-ci serait utile aux investisseurs.

ii) Mandat du conseil d'administration et comités

L'article 3.4 de l'Instruction générale 58-201 prévoit que le conseil d'administration de l'émetteur devrait adopter un mandat écrit dans lequel il reconnaît explicitement sa responsabilité, notamment : *i*) d'adopter un processus de planification stratégique et d'approuver, au moins une fois par an, un plan stratégique qui prend en compte les opportunités et les risques de l'entreprise; et *ii*) de définir les principaux risques de l'activité de l'émetteur et de veiller à la mise en œuvre de systèmes appropriés de gestion de ces risques.

L'Annexe 58-101A1, *Information concernant la gouvernance* prévoit que les émetteurs non émergents doivent donner le texte du mandat de leur conseil d'administration ou, en l'absence de mandat écrit, expliquer la répartition des rôles et responsabilités. En outre, tant les émetteurs émergents que les émetteurs non émergents sont tenus de donner la liste des comités permanents (outre le comité d'audit, le comité des candidatures et le comité de la rémunération) et leur fonction, ce qui devrait inclure le comité environnemental et tout autre comité chargé de gérer les questions relatives au changement climatique, et de donner le texte des règles du comité d'audit. Pour certains émetteurs, le comité d'audit peut avoir la responsabilité, entre autres, de gérer les risques environnementaux.

Cette information devrait donner des indications sur :

- l'élaboration et l'examen périodique du profil de risque de l'émetteur;
- l'intégration des fonctions de surveillance et de gestion des risques dans le plan stratégique de l'émetteur;
- les éléments importants de la gestion des risques, y compris les politiques et les procédures de gestion des risques;
- l'évaluation, par le conseil, de l'efficacité des politiques et des procédures de gestion des risques, s'il y a lieu.

iii) Surveillance de la communication d'information

Les systèmes, processus et contrôles de surveillance sont nécessaires pour s'assurer qu'un émetteur fournit une analyse utile des questions importantes liées au changement climatique dans ses documents d'information continue. Le Règlement 52-110 prévoit que le comité d'audit de l'émetteur doit examiner ses états financiers et rapports de gestion, et le Règlement 51-102, que ces documents doivent être approuvés par le conseil d'administration, quoique l'approbation des rapports intermédiaires peut être déléguée au comité d'audit. Le Règlement 52-109 exige quant à lui que le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur attestent certaines questions relatives aux états financiers, au rapport de gestion et, le cas échéant, à la notice annuelle.

Dans le cadre de leurs fonctions de surveillance, les comités d'audit, les conseils d'administration et les dirigeants signataires devraient examiner, entre autres, l'évaluation, faite par la direction, de l'importance relative des questions liées au changement climatique et vérifier si l'information fournie dans les documents déposés en vertu de la réglementation des valeurs mobilières est conforme à cette évaluation.

2.3 Contrôles et procédures

Afin de soutenir le processus d'examen, d'approbation et d'attestation susmentionné, l'émetteur doit appliquer des contrôles et procédures adéquats pour présenter l'information importante, y compris celle se rapportant au changement climatique. Il incombe en premier lieu au comité d'audit et aux dirigeants signataires d'établir ces contrôles et procédures. En particulier, le comité d'audit a la responsabilité, en vertu du Règlement 52-110, de s'assurer que des procédures sont en place pour examiner la

-8-

communication faite au public, par l'émetteur, de l'information financière extraite ou dérivée de ses états financiers.

2.4 Importance relative

En règle générale, le facteur déterminant à prendre en compte dans l'appréciation des éléments d'information à communiquer est la notion d'importance relative³. Comme le prévoient l'Annexe 51-102A1 et l'Annexe 51-102A2, l'information est sûrement importante si la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte. La section 2.1 de l'Avis 51-333 propose aux émetteurs certains principes directeurs pour l'appréciation de l'importance relative, que l'on peut résumer comme suit :

- il n'existe pas de critère de démarcation précis pour déterminer l'importance relative;
- l'importance relative doit s'apprécier à la lumière de l'ensemble des faits connus;
- l'appréciation de l'importance relative est un processus dynamique qui dépend des conditions régnant au moment de la communication de l'information;
- l'horizon temporel d'une tendance, d'un besoin, d'un engagement, d'un événement ou d'une incertitude connus constitue généralement un critère pertinent d'appréciation de l'importance relative;
- en cas de doute sur l'importance relative d'une information donnée, nous conseillons aux émetteurs de communiquer cette information.

Parmi les différents risques et occasions pris en compte par les émetteurs, ceux relatifs au changement climatique devraient aussi être évalués afin de déterminer s'ils atteignent les seuils d'importance relative, puisque l'information sur les risques et les occasions doit être communiquée dans les documents réglementaires à déposer.

3. Travaux réalisés

Dans le cadre du Projet, nous avons réalisé les travaux suivants :

- des recherches sur les obligations d'information prévues par la réglementation actuelle ou proposée concernant le changement climatique dans certains territoires à l'extérieur du Canada ainsi que sur les normes d'information établies par certains cadres de communication volontaire d'information sur le changement climatique;
- l'examen de l'information fournie;
- le sondage auprès des émetteurs;
- les consultations.

³ Il convient de noter, toutefois, qu'au Canada, certaines obligations d'information, y compris l'information relative à la gouvernance, ne sont pas subordonnées au critère de l'importance relative.

-9-

L'examen de l'information fournie, le sondage auprès des émetteurs et les consultations nous ont permis de recueillir des commentaires utiles. La partie 4 du présent avis présente les principales constatations découlant des travaux susmentionnés.

3.1 Examen des obligations d'information et des cadres de communication volontaire au niveau international

Nous avons examiné les obligations d'information en matière de changement climatique prévues par la législation en valeurs mobilières des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Australie. Nous avons également effectué un examen et une analyse des quatre cadres de communication volontaire suivants pour les rapports de développement durable ou la communication volontaire d'information sur les risques et les répercussions financières liés au changement climatique :

- les recommandations du TCFD;
- le Cadre de référence international portant sur le reporting intégré publié par l'International Integrated Reporting Council (le **cadre IR**)⁴;
- le cadre pour l'établissement de rapports de développement durable publié par la Global Reporting Initiative (le **cadre du GRI**);
- le bulletin technique sur le risque climatique (le **cadre du SASB**) publié par le Sustainability Accounting Standards Board (**SASB**).

Notre recherche a consisté à déterminer les points sur lesquels les obligations d'information imposées actuellement dans le domaine valeurs mobilières au Canada correspondent aux exigences prévues dans ces autres territoires et cadres ou diffèrent de celles-ci.

3.2 Examen de l'information fournie

Le tableau ci-après présente les caractéristiques de l'examen de l'information fournie, à savoir les critères de sélection des émetteurs, les documents examinés ainsi que les sujets et les questions examinés. L'examen de l'information fournie visait à évaluer l'étendue de l'information fournie sur les risques, les répercussions financières et la gouvernance connexe liés au changement climatique dans les documents d'information continue déposés et les rapports volontaires.

Nous avons aussi examiné l'information communiquée volontairement par les émetteurs sélectionnés pour mieux comprendre les autres éléments d'information sur le changement climatique fournis par ceux-ci et pour vérifier si de l'information potentiellement importante a été omise de leurs documents d'information continue.

Caractéristiques de l'examen de l'information fournie	
Émetteurs sélectionnés	<ul style="list-style-type: none"> • 78 émetteurs composant l'indice composé S&P/TSX. • Grande variété de secteurs, y compris la finance et les assurances, les communications, les produits de consommation, les biens industriels, les sociétés d'investissement, les mines, le pétrole et le gaz, les services pétroliers et gaziers, les pipelines,

⁴ Il convient de préciser que le cadre IR est un cadre d'établissement de rapports fondé sur des principes qui ne se limite pas à la présentation d'information sur le développement durable.

-10-

	<p>l'immobilier, la technologie, les transports, les services environnementaux et les services publics.</p> <ul style="list-style-type: none"> Capitalisation boursière allant de 650 millions \$ à presque 140 milliards \$, la proportion la plus large des émetteurs (38 %) se situant entre 1 milliard \$ et 5 milliards \$.
Documents examinés	<ul style="list-style-type: none"> Documents d'information continue : <ul style="list-style-type: none"> États financiers, rapports de gestion, notices annuelles et circulaires de sollicitation de procurations. Information communiquée volontairement : <ul style="list-style-type: none"> Site Web de l'émetteur, rapports de développement durable et autres rapports et présentations volontaires, sondages publics, etc.
Sujets/questions examinés	<ul style="list-style-type: none"> Nature et étendue de l'information fournie sur le changement climatique : <ul style="list-style-type: none"> Quel type d'information les émetteurs ont-ils inséré dans leurs documents d'information continue? Quels éléments les émetteurs ont-ils inclus dans leur information communiquée volontairement? Les émetteurs ont-ils fourni de l'information sur les processus de gouvernance et de gestion des risques mis en place relativement aux risques et répercussions associés au changement climatique? Pratiques actuelles en matière de communication d'information : <ul style="list-style-type: none"> Nous avons examiné l'information sur le changement climatique fournie par les émetteurs par rapport aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières au Canada. Nous avons examiné l'information fournie volontairement par les émetteurs pour vérifier s'ils avaient omis de l'information importante concernant le changement climatique dans leurs documents d'information continue.
Mémoires	<ul style="list-style-type: none"> Les autorités de deux territoires ont présenté des mémoires aux émetteurs qui demandaient des éclaircissements sur les sujets et les questions susmentionnés.

3.3 Participation des parties intéressées

i) Sondage auprès des émetteurs

Tous les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto ont été invités à répondre au sondage auprès des émetteurs. Il s'agit d'un sondage anonyme visant à recueillir des réponses honnêtes de la part d'un large bassin d'émetteurs. Nous avons reçu les réponses de 97 émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto de diverses tailles et de différents secteurs. Le tableau ci-après met en lumière les principales caractéristiques du sondage auprès des émetteurs :

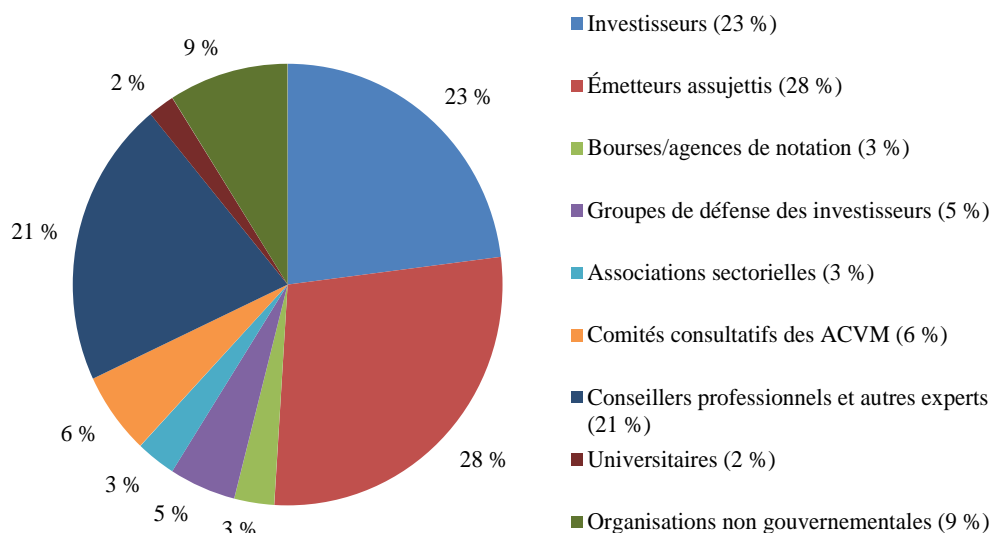
-11-

Principales caractéristiques du sondage auprès des émetteurs	
Capitalisation boursière	<ul style="list-style-type: none"> De moins de 25 millions \$ à plus de 1 milliard \$. La plus grande proportion de répondants (45 %) avait une capitalisation supérieure à 1 milliard \$.
Secteurs d'activités	<ul style="list-style-type: none"> 13 secteurs (plus la catégorie « autres ») représentés. Les quatre premiers secteurs selon le nombre de répondants : mines (24 %), pétrole et gaz (19 %) finance/assurance et produits industriels (8 % chacun).
Sujets couverts	<ul style="list-style-type: none"> Pratiques actuelles des émetteurs en matière de communication d'information sur le changement climatique. Coûts et difficultés liés à la communication d'information sur le changement climatique. Gouvernance et surveillance en matière de risques liés au changement climatique. Demande d'information sur le changement climatique de la part des investisseurs.

ii) Consultations

Le personnel des ACVM a tenu 50 consultations, y compris en séances individuelles et en groupes de discussion, auprès d'un large éventail de parties intéressées, en grande partie des émetteurs et des utilisateurs, comme l'illustre le graphique ci-après :

Qui avons-nous consulté?



-12-

Les consultations devaient permettre au personnel d'obtenir de l'information auprès des parties intéressées sur divers sujets, tels que les suivants :

Sujets abordés dans les consultations	
Utilisateurs	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons discuté des demandes actuelles et futures des utilisateurs en ce qui a trait à l'information sur le changement climatique. • Nous avons demandé aux utilisateurs si l'information fournie actuellement concernant le changement climatique était adéquate pour leurs décisions d'investissement et de vote. • Les utilisateurs ont indiqué les types d'information sur le changement climatique qui étaient importants pour eux et leur processus de décision et lesquels ne l'étaient pas. • Nous avons demandé aux utilisateurs s'ils jugeaient adéquates les obligations et les indications prévues actuellement au Canada en ce qui concerne la communication d'information sur les risques et les répercussions associés au changement climatique.
Émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons consulté les émetteurs au sujet des pratiques actuelles liées à la communication volontaire ou involontaire d'information sur le changement climatique au Canada et ailleurs. • Les émetteurs ont fait état des difficultés qu'ils ont eu à satisfaire les demandes d'information sur le changement climatique des utilisateurs. • Les émetteurs ont donné leur opinion sur leurs processus de gouvernance et de gestion des risques liés au changement climatique et indiqué la manière dont ils évaluent l'importance relative de l'information liée au changement climatique. • Nous avons discuté des coûts et autres fardeaux réglementaires actuels ou prévus qui pèsent sur les émetteurs dans l'établissement et la communication de l'information sur le changement climatique.
Autres	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons demandé l'avis de conseillers juridiques, comptables ou en ingénierie sur la collecte et la présentation d'information liée au changement climatique, y compris la communication d'analyses par scénario et d'information prospective. • Nous avons obtenu d'universitaires, de consultants et d'autres experts dans ce domaine, de l'information sur les tendances actuelles en matière de communication d'information sur les risques et les répercussions du changement climatique.

4. Principaux thèmes

Les travaux réalisés dans le cadre du Projet nous ont permis de dégager un certain nombre de thèmes principaux, qui sont présentés en détail ci-après.

4.1 Pratiques actuelles en matière de communication d'information

On trouvera ci-après un résumé de nos constatations sur les pratiques actuelles des émetteurs en matière de communication d'information sur le changement climatique :

Principaux points

- À la suite de notre examen de l'information fournie, qui a consisté à vérifier la conformité des documents d'information continue aux obligations d'information en valeurs mobilières en vigueur au Canada, nous n'avons pas exigé de nouveau dépôt, de corrections ou d'autres mesures correctives. Nous avons cependant noté des divergences dans les pratiques de communication d'information ainsi que des améliorations à apporter dans l'information de plusieurs émetteurs.
- 56 % des émetteurs dont nous avons examiné l'information ont fourni dans leurs rapports de gestion et (ou) leurs notices annuelles de l'information précise sur le changement climatique, tandis que les émetteurs restants ont présenté de l'information passe-partout ou n'en ont fourni aucune. 28 % des répondants au sondage auprès des émetteurs ont déclaré inclure de l'information sur le changement climatique dans leurs documents réglementaires à déposer.
- Davantage d'émetteurs ont communiqué de l'information sur le changement climatique dans leurs rapports volontaires, à savoir 85 % des émetteurs visés par notre examen de l'information fournie et 32 % des répondants à notre sondage auprès des émetteurs.
- Le risque lié au changement climatique qui a été le plus mentionné est le risque réglementaire. Peu d'émetteurs parmi ceux que nous avons examinés communiquent de l'information sur leurs pratiques de gouvernance et de gestion des risques associés au changement climatique.
- Pour expliquer l'absence d'information sur les risques liés au changement climatique dans leurs documents d'information continue, les émetteurs ont principalement invoqué le fait que cette information n'était pas importante du point de vue de la législation canadienne en valeurs mobilières.
- L'information fournie sur le changement climatique augmente en fonction de la taille de l'émetteur.
- Nous avons constaté que la communication d'information sur le changement climatique était plus courante parmi les émetteurs de certains secteurs, en particulier celui du pétrole et du gaz. Certains émetteurs d'autres secteurs d'activités ont présenté beaucoup moins d'information, voire aucune, sur les implications du changement climatique pour leur entreprise et leurs activités.
- Parmi les différents cadres de communication volontaire d'information utilisés, la plupart des émetteurs ont eu recours au cadre du GRI. La principale raison citée pour justifier le choix d'un cadre donné est qu'il s'agit du cadre le plus couramment utilisé dans leur secteur.

i) Information sur le changement climatique fournie dans les documents réglementaires à déposer et les rapports volontaires

À la suite de notre examen de l'information fournie, qui a consisté à vérifier la conformité des documents d'information continue aux obligations d'information en valeurs mobilières en vigueur au Canada, nous n'avons pas exigé de nouveau dépôt, de corrections ou d'autres mesures correctives. Nous avons cependant noté des divergences dans les pratiques de communication d'information ainsi que des améliorations à apporter dans l'information de plusieurs émetteurs.

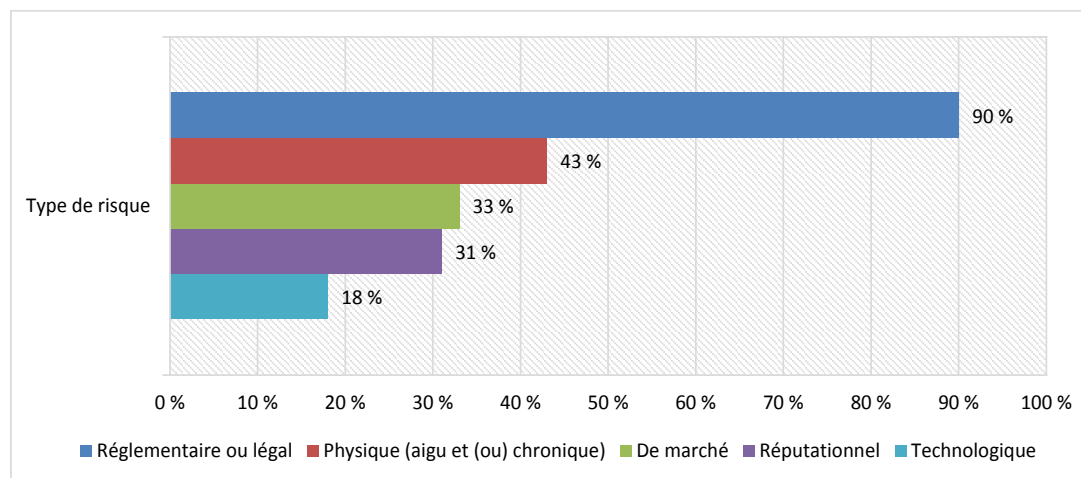
-14-

Notre examen de l'information fournie nous a permis de constater que la majorité des émetteurs examinés fournissaient de l'information liée au changement climatique dans leurs documents déposés en vertu de la réglementation. En particulier, 56 % d'entre eux ont fourni de l'information spécifique à cette question dans leur rapport de gestion et (ou) leur notice annuelle, 22 % ont offert de l'information passe-partout et 22 % n'ont présenté aucune information. Les résultats ont été plus faibles pour les répondants au sondage auprès des émetteurs puisque 28 % d'entre eux ont indiqué fournir actuellement de l'information liée au changement climatique dans leurs documents réglementaires déposés.

La communication volontaire d'information liée au changement climatique a été plus élevée, 85 % des émetteurs soumis à notre examen de l'information fournie l'ayant pratiquée. De même, les répondants au sondage auprès des émetteurs ont rapporté un pourcentage plus élevé de communication volontaire dans leurs documents réglementaires déposés, 32 % des répondants ayant indiqué fournir cette information dans leurs communications volontaires. En particulier, 61 % des émetteurs examinés ont mentionné les risques liés au changement climatique dans leurs communications volontaires; 90 % d'entre eux ont aussi précisé la manière dont ils géraient ces risques.

ii) Types d'information fournie sur le changement climatique

Le tableau suivant présente les types d'information sur les risques liés au changement climatique fournie par les émetteurs selon l'examen de l'information fournie :



Comme l'indique le tableau ci-dessus, le risque réglementaire est le plus fréquemment mentionné. Les constatations de notre examen de l'information fournie étaient généralement conformes aux résultats du sondage auprès des émetteurs, lesquels ont révélé que le risque réglementaire était le plus courant en matière de changement climatique (64 %).

Nous avons aussi noté que l'information fournie était plus étendue dans le cas du risque réglementaire. Par exemple, les émetteurs étaient plus susceptibles de discuter des répercussions passées ou potentielles des modifications réglementaires ainsi que des politiques ou des stratégies visant à traiter ce risque. Cela correspond aux commentaires recueillis dans le cadre de nos consultations, dans lesquels les émetteurs affirmaient considérer ce risque comme le plus immédiat (par ses répercussions actuelles) et tangible (quant aux coûts et aux frais réels qu'il fait ou pourrait faire peser sur les émetteurs).

-15-

D'après notre examen de l'information fournie, pour les risques liés au changement climatique mentionnés dans les notices annuelles des émetteurs, 41 % de l'information fournie sur les risques n'abordait pas les répercussions financières de ces risques, 34 % indiquait que les répercussions ne pouvaient pas encore être déterminées, 18 % affirmait qu'on pouvait s'attendre à ce que les répercussions ne soient pas importantes et 7 % présentait de l'information précise sur les répercussions financières.

Un nombre relativement peu élevé d'émetteurs ont soulevé des considérations liées au changement climatique dans l'information fournie au sujet de la gouvernance. Selon les consultations que nous avons menées ainsi que le sondage auprès des émetteurs, il apparaît que la responsabilité en incombe généralement au comité de l'émetteur chargé des questions de santé, de sécurité et d'environnement (ou l'équivalent) ou à un autre comité de gestion du risque; pourtant, cette information était rarement présentée dans les documents réglementaires déposés. Grâce à l'examen de l'information fournie, nous avons noté qu'une majorité d'émetteurs (55 %) signalent l'existence d'un comité du conseil d'administration chargé des questions liées à l'environnement ou au développement durable.

iii) Raisons de l'absence d'information sur les risques liés au changement climatique

D'après les résultats de l'examen de l'information fournie, les autorités de deux territoires ont envoyé des mémoires à certains émetteurs afin de connaître les raisons pour lesquelles ils n'ont pas indiqué certains risques liés au changement climatique.

Les principales conclusions que nous en avons tirées sont les suivantes :

- Dans de nombreux cas, les émetteurs ont confirmé qu'après avoir examiné les risques liés au changement climatique, ils ont conclu que ceux-ci n'atteignaient pas un niveau d'importance suffisant du point de vue de la législation en valeurs mobilières.
- En ce qui concerne les risques physiques liés au changement climatique, certains émetteurs ont conclu, sur la base de facteurs à la fois quantitatifs et qualitatifs (les conditions pertinentes au moment de la déclaration, la probabilité qu'un événement ou qu'une tendance se produise, et l'ampleur des répercussions sur l'entreprise), que ces risques n'étaient pas importants. Dans d'autres réponses, des émetteurs ont indiqué avoir inclus les risques liés au changement climatique dans l'information générale relative aux risques physiques et environnementaux fournie dans leurs documents d'information continue. Ils ont adopté cette approche car, à leur avis, il existait une incertitude sur les effets précis du changement climatique, ce qui les empêchait d'évaluer fidèlement l'effet et l'ampleur du changement climatique pris isolément sur les risques physiques déjà connus pour les activités de l'émetteur.
- Sur la question de la quantification des risques réglementaires liés au changement climatique, certains émetteurs ont déclaré que pour l'heure, les répercussions de la réglementation actuelle n'atteignent pas le niveau d'importance relative prévu par la législation en valeurs mobilières. Ils ont aussi considéré que les modifications des politiques et des cadres réglementaires étaient si incertaines qu'il leur était difficile de prédire les répercussions financières de ces risques.

De même, pour 58 % de répondants au sondage auprès des émetteurs ayant indiqué ne pas publier d'information relative au changement climatique, les trois principales raisons citées étaient les suivantes :

- 1) leur conclusion selon laquelle les risques liés au changement climatique ne sont pas importants pour l'émetteur à ce stade;
- 2) l'absence d'un cadre commun de mesure des répercussions du changement climatique à l'heure actuelle;
- 3) le manque d'intérêt des parties intéressées.

-16-

L'importance relative des risques et occasions liés au changement climatique a été un thème central soulevé de façon récurrente au cours du Projet. Ce sujet est traité en détail à la section 4.2 du présent avis.

iv) Information fournie sur le changement climatique en fonction de la taille et du secteur de l'émetteur

En règle générale, nous avons constaté que l'étendue et la qualité de l'information fournie augmentaient proportionnellement à l'accroissement de la capitalisation boursière de l'émetteur. En outre, plus la capitalisation boursière était élevée, plus la proportion d'émetteurs fournissant de l'information liée au changement climatique était forte. Par exemple, alors que 58 % des répondants au sondage auprès des émetteurs n'ont pas inclus d'information relative au changement climatique dans leurs communications réglementaires ou volontaires d'information, les émetteurs dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard \$ étaient davantage susceptibles de fournir l'information (53 % ont déclaré l'avoir fait) que ceux dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard \$ (dont seulement 34 % ont déclaré l'avoir fait). Tous les émetteurs dont la capitalisation boursière était supérieure à 25 milliards \$, et dont les communications ont fait l'objet de notre examen de l'information fournie, ont présenté volontairement de l'information liée au changement climatique.

Les résultats de notre examen de l'information fournie ont aussi montré que les émetteurs du secteur du pétrole et du gaz étaient généralement plus susceptibles d'inclure de l'information sur le changement climatique dans leurs documents réglementaires à déposer que ceux d'autres secteurs, en particulier sur les risques réglementaires (par exemple, en ce qui concerne les taxes sur le carbone ainsi que les programmes de plafonnement et d'échange de droits d'émission). Ce secteur a aussi été le seul⁵ dans lequel la majorité des répondants au sondage auprès des émetteurs ont déclaré fournir actuellement de l'information relative au changement climatique.

v) Cadres et méthodes de calcul des GES

Tout en constatant que certains émetteurs avaient publié leurs émissions de GES dans leurs documents d'information continue, nous avons observé que 73 % des émetteurs visés par l'examen de l'information fournie n'ont publié des données relatives à leurs émissions que dans leurs documents d'information volontaire. De même, la majorité des émetteurs qui ont participé au sondage auprès des émetteurs (86 %) ont répondu avoir indiqué leurs émissions de GES dans l'information communiquée volontairement. Il s'agit du type d'information volontaire le plus courant fourni par ces répondants.

L'examen de l'information fournie révèle que 41 % des émetteurs n'ont pas fait référence à un cadre établi par un tiers pour l'information liée au changement climatique fournie volontairement. Parmi ceux qui ont fait référence à un cadre d'information volontaire particulier, 82 % ont appliqué le cadre du GRI, bien que plusieurs autres cadres aient également été cités. Conformément aux constatations tirées de l'examen de l'information fournie, les résultats du sondage auprès des émetteurs indiquaient que le cadre du GRI était le plus couramment utilisé parmi les cadres d'information volontaire (soit par 79 % des répondants ayant déclaré communiquer de l'information volontaire). La principale raison avancée pour justifier le choix d'un cadre particulier est le fait que ce cadre est utilisé communément par les émetteurs du secteur. Même si les émetteurs ont fait valoir qu'il n'y a pas d'approche universelle, de nombreux émetteurs d'un même secteur ont tendance à adopter le même cadre.

⁵ Dans le cas où les résultats du sondage auprès des émetteurs montrent des répartitions ou des tendances par secteur, seuls ont été pris en compte les secteurs représentés par un minimum de six répondants, les autres secteurs n'offrant pas un échantillon suffisamment représentatif en raison du faible nombre de répondants.

-17-

Nous avons aussi noté, sur la base de notre examen de l'information fournie, que 74 % des émetteurs ayant fourni volontairement de l'information liée au changement climatique avaient répondu au questionnaire du Carbon Disclosure Project (CDP) et, parmi ceux-ci, 90 % ont rendu publiques leurs réponses. L'examen des réponses au questionnaire du CDP publiées par les émetteurs du secteur du pétrole et du gaz, par exemple, a montré que la plupart des émetteurs qui publient leurs émissions de GES utilisent une combinaison de plusieurs normes et méthodes de calcul pour évaluer leurs émissions. Il semblerait qu'il n'y ait pas de norme unique appliquée uniformément, même au sein d'un secteur.

4.2 Importance relative des risques liés au changement climatique

Principaux points

- En règle générale, toute information doit être communiquée en vertu de la législation en valeurs mobilières au Canada si elle est importante. Le sujet de l'importance relative a donc occupé un rôle central dans nos consultations et dans les autres travaux réalisés dans le cadre du Projet.
- Les utilisateurs et les émetteurs ont différents points de vue sur l'importance relative des risques et occasions liés au changement climatique.
- La plupart des utilisateurs consultés considèrent ces risques et occasions liés au changement climatique comme un enjeu classique pour l'entreprise auquel les émetteurs d'une grande variété de secteurs doivent faire face et non uniquement comme un enjeu lié au développement durable ou à l'environnement. De leur point de vue, les documents d'information continue des émetteurs canadiens ne reflètent pas adéquatement l'importance de ces risques.
- La plupart des émetteurs consultés ont reconnu l'importance relative de certains éléments d'information liés au changement climatique, comme les facteurs de risque et les considérations d'ordre réglementaire, mais ont fait valoir que d'autres éléments d'information ne sont pas assez importants, ou alors paraissent, à l'heure actuelle, si incertains ou lointains qu'en fin de compte leur importance relative et leurs répercussions financières ne peuvent être évaluées ou mesurées pour l'instant.
- De l'avis de certains utilisateurs, les émetteurs devraient être tenus d'indiquer s'ils ont spécifiquement tenu compte des risques et occasions liés au changement climatique dans leurs appréciations de l'importance relative.
- L'incertitude entourant l'horizon temporel et l'évaluation des risques et occasions liés au changement climatique a constitué une difficulté particulière pour les émetteurs au moment d'évaluer leur importance relative et, par conséquent, de déterminer s'ils devaient les inclure ou non dans leurs documents réglementaires à déposer.

En règle générale, toute information doit être communiquée en vertu de la législation en valeurs mobilières au Canada si elle est importante. Bien que celle-ci n'impose pas d'obligations d'information précises sur le changement climatique, l'obligation générale de communiquer toute information importante suppose de fournir de l'information sur les risques et répercussions importants liés au changement climatique pour l'entreprise de l'émetteur, comme pour les autres types d'information importante.

Tout au long du Projet, nous avons reçu de nombreux commentaires d'émetteurs, d'utilisateurs et d'autres parties intéressées sur l'importance relative de l'information liée au changement climatique. Comme il est mentionné à la section 4.1, lorsque nous avons demandé aux émetteurs la raison pour laquelle ils avaient

omis l'information liée au changement climatique dans leurs documents, ils ont principalement fait valoir que cette information n'était présentée que si elle était jugée importante, toute information non importante étant passée sous silence. La plupart des utilisateurs consultés considèrent cependant les risques liés au changement climatique comme un enjeu classique pour l'entreprise auquel les émetteurs d'une grande variété de secteurs doivent faire face et non uniquement comme un enjeu de développement durable ou environnemental. De leur point de vue, les documents d'information continue des émetteurs canadiens ne reflètent pas adéquatement l'importance de ces risques. Cette divergence d'opinions sur l'importance relative des risques et occasions liés au changement climatique a été un thème central et récurrent tout au long du Projet.

Au cours de nos consultations, certains utilisateurs ont insisté sur le poids qu'ils accordent aux risques liés au changement climatique dans la prise de décisions d'investissement ou de vote. Pour certains, lorsque les émetteurs ne présentent pas les risques importants en la matière ou n'intègrent pas une analyse pertinente de la question dans leurs documents réglementaires à déposer, souvent ils ne sont pas sûrs que l'émetteur : *i*) ait réalisé une analyse documentée des effets du changement climatique et conclu que ceux-ci ne sont pas importants; ou *ii*) ait essentiellement omis de tenir compte du changement climatique comme facteur de risque possible pour son entreprise. Ces utilisateurs estiment donc que les émetteurs devraient être tenus de préciser s'ils ont évalué les risques et occasions liés au changement climatique dans leur appréciation de l'importance relative avant de conclure que l'information n'était pas importante. Cette obligation de fournir « une assurance négative » à l'égard d'un risque précis dérogerait aux obligations d'information prévues par les lois sur les valeurs mobilières en vigueur au Canada, lesquelles n'exigent de l'information que sur les risques importants.

D'après le sondage auprès des émetteurs, comme nous l'avons déjà mentionné, la principale raison pour laquelle les émetteurs n'ont pas présenté d'information relative au changement climatique est qu'à leur avis, l'information n'était pas importante pour eux à ce moment-là. Au cours de nos consultations, de nombreux émetteurs ont confirmé avoir mis en place des processus visant à déterminer et à évaluer les risques majeurs, notamment ceux liés au changement climatique. Toutefois, de leur point de vue, l'incertitude sur l'horizon temporel et la mesure des risques liés au changement climatique pose un défi particulier pour ce qui est d'apprécier leur importance relative et, par conséquent, de décider s'il faut les mentionner ou les omettre dans les documents réglementaires à déposer. En outre, bon nombre ont affirmé que l'ampleur des estimations et des hypothèses nécessaires pour déterminer les possibles répercussions de ces risques peut les priver d'un fondement raisonnable à l'information.

i) Incertitude entourant l'horizon temporel des risques liés au changement climatique

D'après nos consultations, bon nombre d'émetteurs et d'utilisateurs s'accordent à dire que l'horizon temporel des risques et répercussions liés au changement climatique complique grandement l'évaluation de l'importance relative par les émetteurs. Pour certains utilisateurs, les émetteurs adoptent une perspective à court terme dans la détermination et l'évaluation des risques et occasions importants, ce qui cause un déficit d'information sur le changement climatique. Beaucoup d'utilisateurs croient aussi que les répercussions des risques liés au changement climatique peuvent être plus imminentes que certains émetteurs sont prêts à le reconnaître actuellement, citant des exemples récents de phénomènes météorologiques extrêmes survenus au Canada et à l'étranger. Certains émetteurs, ainsi que leurs conseillers, ont également tendance à mettre l'accent sur les risques susceptibles d'avoir pour eux des répercussions importantes à court terme, celles-ci étant plus faciles à apprécier et à quantifier. Des émetteurs ont aussi admis privilégier les risques plus imminents, eu égard aux priorités de leurs investisseurs, qui favorisent davantage le court terme sur le long terme.

ii) Incertitude entourant la mesure des risques liés au changement climatique

L'incertitude entourant la mesure des risques liés au changement climatique a aussi une incidence sur l'appréciation de l'importance relative par les émetteurs. Par exemple, lors de l'examen de l'information fournie, nous avons constaté que 43 % des émetteurs ont mentionné expressément les risques physiques liés au changement climatique dans leurs documents réglementaires déposés, mais que la plupart n'ont pas quantifié les possibles répercussions financières de ces risques. Des émetteurs ont également fait valoir que, même lorsqu'ils sont capables de déterminer certains effets physiques ou d'autres effets potentiels du changement climatique, ils peuvent indiquer l'existence du risque, mais ils ne peuvent le quantifier.

Lors de notre examen de l'information fournie, nous avons aussi observé que relativement peu d'émetteurs avaient quantifié les répercussions des risques réglementaires, même si, comme le mentionne l'Avis 51-333, le sous-paragraphe k du paragraphe 1 de la rubrique 5.1 de l'Annexe 51-102A2 impose à l'émetteur de fournir de l'information sur les incidences financières et opérationnelles des exigences en matière de protection de l'environnement pendant l'exercice en cours ainsi que sur leur incidence prévue sur les exercices futurs. À la question de savoir pourquoi ils s'étaient abstenus de quantifier les répercussions dans leurs documents d'information, les émetteurs ont le plus souvent répondu que les répercussions d'ordre réglementaire ne sont généralement pas importantes pour l'instant, et qu'il y a trop d'incertitudes sur l'incidence possible de la réglementation future pour pouvoir l'estimer raisonnablement. Cette position est contraire à celle de bon nombre d'utilisateurs selon laquelle les répercussions peuvent être mesurées, par exemple, en regard des engagements pris à l'échelle pancanadienne dans le cadre de l'Accord de Paris.

Dans certains cas, même si les émetteurs n'ont pas employé l'expression « changement climatique » dans l'analyse des risques, ils ont néanmoins relevé des risques potentiels, comme les phénomènes climatiques extrêmes, les catastrophes naturelles et l'accès à l'eau, susceptibles d'être aggravés par le changement climatique, et ont analysé les implications de ces risques pour leur entreprise. Lorsqu'on leur a demandé la raison pour laquelle ces risques n'étaient pas présentés expressément comme étant liés au changement climatique, plusieurs émetteurs ont expliqué que ces risques physiques pouvaient se produire (et avaient été présentés comme des facteurs de risque importants) indépendamment des répercussions du changement climatique, et qu'il n'était pas nécessaire, ni approprié, d'attribuer ces risques au changement climatique à l'exclusion d'autres facteurs. Par ailleurs, certains émetteurs ont fait valoir qu'il n'était pas encore possible de déterminer l'effet différentiel et l'importance relative des risques découlant uniquement du changement climatique, à l'exclusion d'autres facteurs.

En ce qui concerne les autres facteurs de risque associés au marché de l'émetteur, à sa réputation et à la réglementation qui lui est applicable, plusieurs émetteurs ont affirmé que si le changement climatique peut influencer sur bon nombre de ces risques ou même les aggraver, d'autres facteurs peuvent également avoir une incidence sur eux, comme la concurrence, les fluctuations des prix des matières premières et des produits finis sur le marché ainsi que les avancées technologiques. Comme plusieurs de ces facteurs peuvent avoir des répercussions plus importantes et immédiates, les émetteurs n'ont pas mis en exergue le changement climatique comme facteur prépondérant de tels risques.

Bien que certains émetteurs aient semblé peu connaître les risques et répercussions du changement climatique et manquer de l'expertise nécessaire pour apprécier ces risques, il faut admettre que les répercussions exactes du changement climatique de même que leur ampleur et leur horizon temporel sont encore incertains et, dans certains cas, peu susceptibles d'être connus avant un certain temps. Des émetteurs ont ainsi fait remarquer que l'utilisation de facteurs quantitatifs et qualitatifs pour apprécier l'importance relative doit, dans certains cas, reposer sur des hypothèses et estimations de grande ampleur, ce qui peut limiter l'utilité et la fiabilité de l'information en résultant. Ils ont aussi fait valoir que cette

-20-

incertitude soulève d'importantes difficultés, car ils doivent s'assurer que l'information est vérifiable et a un fondement raisonnable puisque l'information fournie engage leur responsabilité.

4.3 Points de vue des utilisateurs

Principaux points
<ul style="list-style-type: none"> • Presque tous les utilisateurs consultés se disent insatisfaits de la situation actuelle en matière d'information sur le changement climatique et appellent à des améliorations. • Comme les utilisateurs consultés ne forment pas une catégorie homogène, leurs besoins d'information varient. • La quasi-totalité des utilisateurs estiment que les émetteurs de nombreux secteurs seront exposés aux risques liés au changement climatique et devraient fournir de l'information sur la gouvernance et la surveillance de ces risques. • Alors que certains utilisateurs ont fait valoir que les obligations d'information actuelles, si elles s'accompagnent d'indications complémentaires et de projets de sensibilisation, pourraient permettre d'améliorer la communication d'information sur les risques, les occasions et les répercussions du changement climatique, d'autres plaident au contraire pour l'adoption de nouvelles obligations d'information. • Les opinions des utilisateurs divergent pour ce qui est de déterminer si les émetteurs devraient être tenus de communiquer de l'information sur les émissions de GES ou sur les analyses par scénario dans leurs documents réglementaires à déposer. • Plusieurs utilisateurs consultés ont reconnu qu'il pourrait être approprié d'appliquer les nouvelles obligations d'information différemment aux émetteurs en fonction de leur inscription boursière, de leur taille et de leur secteur d'activités.

Comme nous l'avons déjà souligné, la plupart des utilisateurs consultés considèrent les risques liés au changement climatique comme un enjeu classique pour l'entreprise plutôt que, plus étroitement, comme un enjeu de développement durable ou environnemental. Nous avons aussi constaté que presque tous les utilisateurs se sont montrés généralement insatisfaits de l'information sur le changement climatique fournie actuellement par les émetteurs, notant que dans nombre de cas, l'information était passée sous silence, tandis que dans d'autres cas, l'information présentée était passe-partout, vague ou perçue comme incomplète. En conséquence, les utilisateurs considèrent que ces lacunes nuisent à leur capacité de prendre des décisions d'investissement et de vote. Certains estiment aussi que l'information sur le changement climatique communiquée par les émetteurs manque de clarté et de cohérence, ce qui limite leur capacité de comparer l'information fournie d'un émetteur à l'autre. Presque tous les utilisateurs consultés ont donc appelé à l'amélioration de l'information fournie actuellement sur le changement climatique.

Les utilisateurs consultés ne forment pas une catégorie homogène. Les besoins d'information varient et, dans certains cas, découlent d'obligations fiduciaires ou d'autres obligations. Par exemple, les investisseurs ayant mis en place des stratégies de placement à long terme ont besoin d'information pour répondre à ces besoins, tandis que d'autres ont des horizons de placement à court terme. Dans d'autres cas, des utilisateurs ont besoin de connaître les émissions de GES car ils se sont engagés à mesurer et réduire l'empreinte carbone de leurs activités et à communiquer de l'information à ce sujet, alors que d'autres ont indiqué ne pas tenir compte des émissions de GES dans leurs décisions d'investissement.

-21-

Nous en avons conclu que si presque tous les utilisateurs conviennent de la nécessité d'apporter des améliorations à l'état actuel de la communication d'information sur le changement climatique et s'accordent sur un certain nombre de points à améliorer, il n'en demeure pas moins une absence de consensus dans d'autres domaines, notamment la publication des émissions de GES et des analyses par scénario.

i) Domaines d'intervention

Les utilisateurs consultés estiment, de façon quasi unanime, qu'il est nécessaire d'améliorer la communication d'information sur le changement climatique. Plus précisément, les utilisateurs consultés s'accordent généralement sur les propositions suivantes : *i)* l'information sur la gouvernance et la gestion des risques liés au changement climatique par les émetteurs se révèle nécessaire; *ii)* les administrateurs et dirigeants des émetteurs devraient être davantage sensibilisés sur la nature et l'étendue des risques liés au changement climatique; *iii)* les nouvelles obligations d'information devraient s'appliquer de façon différente aux émetteurs selon leur taille et leur secteur d'activités. En revanche, les utilisateurs ne sont pas unanimes dans d'autres domaines, notamment sur les améliorations à apporter à la communication d'information sur les risques, les occasions et les répercussions du changement climatique, ainsi que sur la question de savoir si des obligations d'information spécifiques aux émissions de GES et aux analyses par scénario devraient être imposées.

A) Gouvernance et surveillance des risques

Presque unanimement, les utilisateurs consultés ont affirmé que les émetteurs de nombreux secteurs seront exposés aux risques liés au changement climatique et qu'ils devraient présenter de l'information sur leurs régimes de gouvernance et de surveillance de ces risques. Bon nombre d'utilisateurs ont appuyé les recommandations du TCFD à cet égard, lesquelles suggèrent de communiquer de l'information sur : *i)* la surveillance des risques et occasions liés au changement climatique par le conseil d'administration; *ii)* le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et occasions liés au changement climatique; *iii)* le processus mis en œuvre pour définir et évaluer les risques liés au changement climatique; *iv)* la façon dont de tels processus sont intégrés au processus global de gestion des risques de l'émetteur. Comme on le verra à la section 4.5, ces recommandations du TCFD ne sont pas soumises au critère de l'importance relative.

D'après nos consultations, les principales raisons avancées par les utilisateurs pour réclamer de l'information sur la gouvernance et la gestion des risques étaient les suivantes :

- les émetteurs ont besoin de processus de gouvernance et de surveillance des risques fiables afin d'apprécier les risques d'entreprise importants, notamment ceux liés au changement climatique;
- nombre d'utilisateurs doutent que les émetteurs aient mis en place des processus fiables pour relever et gérer les risques liés au changement climatique;
- en l'absence de cette information, de nombreux utilisateurs se sont demandé si l'émetteur avait procédé à une analyse éclairée avant de conclure que le changement climatique ne posait pas de risque important à son égard, ou s'il a essentiellement omis ce risque par manque d'expertise ou de diligence raisonnable ou pour une autre raison;
- de grands investisseurs institutionnels ont hésité à communiquer avec l'émetteur pour obtenir cette information afin d'éviter le risque d'une communication sélective de l'information, en violation des lois sur les valeurs mobilières.

-22-

B) Renforcement de la sensibilisation sur les risques liés au changement climatique

Les utilisateurs consultés ont fortement insisté sur la nécessité pour les administrateurs et les dirigeants des émetteurs de comprendre les risques, les occasions et les répercussions associés au changement climatique. Selon les utilisateurs, il est important que le conseil d'administration possède un niveau de compétence approprié dans ce domaine, compte tenu des risques que le changement climatique peut faire peser sur l'entreprise, ce qui n'est pas nécessairement le cas à l'heure actuelle. Comme mentionné précédemment, les commentaires reçus à la suite du sondage auprès des émetteurs révèlent que certains émetteurs ont une compréhension étroite de la nature et de l'étendue des risques et répercussions liés au changement climatique et qu'une sensibilisation renforcée pourrait être nécessaire dans ce domaine. Par conséquent, les utilisateurs ont estimé que les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur devraient tenter de mieux s'informer sur le changement climatique et ses implications pour l'entreprise afin d'adopter une stratégie et de gérer et surveiller les risques connexes de façon appropriée.

Les utilisateurs ont aussi fait valoir que le renforcement de la sensibilisation aiderait les émetteurs de tous secteurs à mieux évaluer l'importance relative des risques et répercussions liés au changement climatique, ce qui pourrait permettre d'améliorer la qualité de l'information présentée à cet égard dans leurs documents réglementaires déposés.

Quant aux ressources en matière de sensibilisation, nombre d'utilisateurs ont affirmé que des indications spécifiques au changement climatique pourraient être utiles aux émetteurs de secteurs variés, comme à leurs conseillers. Il pourrait s'agir, par exemple, d'une mise à jour des indications contenues dans l'Avis 51-333 qui ne fournit, pour l'instant, que des indications sur les questions environnementales au sens large. La question de l'ajout d'indications portant sur le changement climatique est traitée plus en détail à la partie 5 du présent avis. Beaucoup d'utilisateurs ont indiqué qu'il existait d'autres ressources utiles dont les émetteurs pourraient se servir pour mieux comprendre l'incidence potentielle du changement climatique à leur égard.

C) Nouvelles obligations de déclaration adaptées

La plupart des utilisateurs ont reconnu qu'en cas d'adoption de nouvelles obligations d'information, il pourrait être approprié de les appliquer différemment selon le sous-groupe d'émetteurs visé. Les utilisateurs ont proposé un certain nombre d'options à cet égard, notamment selon que l'émetteur est ou non un « émetteur émergent » (au sens du Règlement 51-102), ou encore selon sa capitalisation boursière ou son secteur d'activités.

Nous reconnaissons que le Canada compte un éventail unique d'émetteurs dont la vaste majorité affiche une capitalisation boursière relativement modeste par rapport à ceux d'autres pays. À ce titre, il faudrait que l'application ciblée de nouvelles obligations d'information à un sous-groupe d'émetteurs donné soit optimalement adaptée à notre marché. Selon les utilisateurs, le personnel devrait notamment tenir compte des éléments suivants : *i*) le type d'information requise; *ii*) les ressources dont disposent les émetteurs du sous-groupe pour fournir l'information; et *iii*) la cohérence dans l'application des obligations d'une période de déclaration à l'autre.

D) Nouvelles obligations normatives ou amélioration des indications

Pendant nos consultations, nous avons beaucoup discuté de la question de savoir si la communication d'information sur les risques, les occasions et les répercussions du changement climatique exigeait de nouvelles obligations normatives ou plutôt des indications fondées sur les obligations déjà en vigueur. Nombre d'utilisateurs ont souligné que le fait d'accompagner les obligations d'information actuelles d'indications supplémentaires ne serait pas suffisant pour entraîner une réelle amélioration de la qualité de l'information. Ces utilisateurs ont en particulier précisé que de nouvelles obligations d'information dans la réglementation seraient nécessaires pour apporter de véritables améliorations. La plupart des

-23-

utilisateurs consultés ont fait remarquer que les investisseurs tiennent de plus en plus compte des questions environnementales, notamment du changement climatique, pour prendre leurs décisions d'investissement et de vote, et de ce fait, des obligations d'information claires et précises sont un moyen essentiel d'aider les émetteurs à présenter aux investisseurs de l'information utile à leur prise de décisions.

D'autre part, certains utilisateurs considèrent que la formulation d'indications supplémentaires sur l'information liée au changement climatique favoriserait une approche plus ferme de la question et que l'adoption d'obligations normatives ne ferait que renforcer le recours à la communication d'information passe-partout. Des utilisateurs pensent aussi que l'imposition d'obligations normatives ne serait pas appropriée à l'heure actuelle car, de leur point de vue, aucun modèle idéal d'information sur le changement climatique n'a encore été établi. Selon eux, il faudrait plutôt encourager les émetteurs à améliorer leurs pratiques en matière d'information sur le changement climatique par la publication d'indications, la sensibilisation et d'autres méthodes d'intervention.

Comme nous l'avons mentionné, une des principales difficultés que de nombreux utilisateurs disent rencontrer consiste à déterminer si l'émetteur a évalué de façon appropriée l'importance relative des risques liés au changement climatique. À cet égard, certains utilisateurs ont proposé qu'au lieu d'imposer des obligations d'information normatives dans tous les cas, une approche fondée sur le principe « se conformer ou expliquer » pourrait convenir. Par exemple, les émetteurs devraient soit énumérer précisément les risques liés au changement climatique, soit expliquer la raison pour laquelle le changement climatique ne pose pas de risque important pour leur entreprise. Il faut cependant reconnaître qu'une telle obligation dérogerait de l'approche générale retenue en matière de communication d'information en valeurs mobilières au Canada, selon laquelle les émetteurs ne sont généralement pas tenus de présenter l'information non importante et peuvent simplement la passer sous silence.

E) Déclaration des GES et des analyses par scénario

Un autre domaine dans lequel les points de vue des utilisateurs divergent concerne la question de savoir si les émetteurs devraient être tenus de présenter de l'information sur leurs émissions de GES et (ou) leurs analyses par scénario dans leurs documents réglementaires à déposer. Le personnel a demandé aux utilisateurs de commenter ces éléments d'information à la lumière des recommandations du TCFD. Le tableau suivant résume les points de vue des utilisateurs sur ces deux types d'information.

Déclaration des GES	
Arguments des utilisateurs en faveur de la déclaration	Arguments des utilisateurs à l'encontre de la déclaration
<ul style="list-style-type: none"> • Les données quantitatives évitent, de façon intrinsèque, la communication d'information passe-partout. • Il s'agit d'une information de base qui, au fil du temps, révélera des tendances générales, ce qui sera utile à la prise de décisions. • Comme les risques liés au changement climatique qui sont associés aux modifications apportées à la réglementation, à l'environnement physique et aux avancées technologiques 	<ul style="list-style-type: none"> • La déclaration des GES est coûteuse à réaliser. • La collecte de données sur les émissions de GES mobilise des ressources qui pourraient être mieux employées autrement. • L'utilité de cette information n'est pas encore claire. • Il ne s'agit pas d'un indicateur de risque financier pour certains utilisateurs. • Les coûts réglementaires associés aux émissions de GES ne sont pas importants pour l'instant. • Comme les données sur les émissions

-24-

<p>sont susceptibles d'influer sur le rendement des investissements, certains utilisateurs tiennent compte de l'efficacité dont les émetteurs font preuve à l'égard de leurs émissions de GES pour prendre des décisions d'investissement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette exigence sera d'autant plus pertinente pour les émetteurs ou les secteurs à fortes émissions que les coûts réglementaires associés aux émissions de GES augmenteront au fil du temps. • Certains utilisateurs sont tenus de présenter leur empreinte pour l'ensemble de leurs activités. • Le Protocole des GES propose une méthodologie établie et largement acceptée aux fins d'agrégation et de comparabilité. 	<p>constituent un aperçu de la situation à un moment donné, leur utilité est incertaine.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les données peuvent ne pas être fiables, puisque généralement l'information n'est pas vérifiée. • Les émissions qui relèvent du Champ d'application 3, soit les plus difficiles à calculer et à agréger avec certitude, représentent la majorité des émissions.
--	---

Analyse par scénario	
Arguments des utilisateurs en faveur de la déclaration	Arguments des utilisateurs à l'encontre de la déclaration
<ul style="list-style-type: none"> • Cette information est utile dans de nombreux secteurs, en particulier pour présenter la stratégie de l'émetteur ainsi que sa résilience dans un contexte en mutation. • Cet outil peut aider les émetteurs à évaluer les risques importants liés au changement climatique auxquels ils s'exposent. • Il est difficile mais possible d'établir un certain nombre d'hypothèses standard et pertinentes, par exemple à l'initiative des organisations sectorielles. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'information est difficile à obtenir en raison du manque d'expérience des émetteurs et nécessite une analyse à long terme. • L'information suppose un grand nombre d'hypothèses et de facteurs, ce qui pourrait permettre aux émetteurs de présenter des résultats qui leur sont favorables, l'information servant alors à des fins promotionnelles. • La production d'une analyse par scénario suppose le recours à des hypothèses et à des facteurs clés qui, s'ils sont passés sous silence, peuvent influencer sur l'utilité et la fiabilité du rapport. En revanche, la présentation de ces hypothèses et facteurs clés peut entraîner la divulgation d'information commercialement sensible. • Il est nécessaire, à des fins de comparabilité, d'établir des hypothèses standard, mais cela peut empêcher la prise en compte d'autres facteurs susceptible de mieux faire connaître l'entreprise de l'émetteur.

4.4 Points de vue des émetteurs

Principaux points

- Alors que certains émetteurs, principalement de grande taille, reçoivent des demandes d'information relativement au changement climatique de la part d'utilisateurs, d'autres n'en reçoivent aucune.
- Les émetteurs pensent qu'il serait plus approprié de déclarer les risques non importants liés au changement climatique de façon volontaire plutôt que dans les documents réglementaires à déposer et craignent qu'une déclaration obligatoire puisse mettre en relief les risques liés au changement climatique de façon disproportionnée et potentiellement trompeuse par rapport à d'autres risques aussi importants, voire davantage.
- Il n'y a pas de consensus parmi les émetteurs sur la question de la nécessité d'un cadre normatif unique de communication d'information sur le changement climatique. Beaucoup d'émetteurs estiment qu'un cadre unique ne serait pas adéquat car il serait inadapté aux circonstances particulières de chaque secteur et de chaque émetteur, et qu'une approche universelle dans ce domaine ne permettra pas de satisfaire les besoins des émetteurs ou des investisseurs. Plusieurs émetteurs craignent que même en cas d'adoption d'un cadre unique obligatoire, les utilisateurs continuent de demander de l'information variée, précise et sans importance en matière de changement climatique.
- De nombreux émetteurs ont exprimé des craintes quant à l'imposition d'obligations d'information liées au changement climatique, notamment :
 - la hausse potentielle du coût associé au fardeau réglementaire et à la conformité pour les émetteurs, qui est disproportionnée par rapport aux avantages qu'en retirent les investisseurs;
 - la crainte que certaines demandes d'information soient motivées par des considérations n'ayant pas de lien avec l'investissement, comme des mouvements de désinvestissement de masse, et que les objectifs de certains utilisateurs de l'information ne coïncident pas avec les intérêts des actionnaires;
 - la crainte que cela freine l'élaboration des cadres et des normes de mesure actuels qui ne sont pas encore parachevés.

i) Diversité des points de vue des émetteurs sur l'information liée au changement climatique

A) La demande d'information liée au changement climatique varie d'un émetteur à l'autre

Il est clair qu'à l'heure actuelle, le niveau de demande d'information liée au changement climatique varie considérablement selon les émetteurs, souvent en fonction de leur taille et de la composition de leur bassin d'investisseurs. En règle générale, les émetteurs les plus importants dans les secteurs à forte émission de carbone subissent beaucoup de pressions de la part des investisseurs et d'autres parties pour présenter de l'information utile sur les risques liés au changement climatique et les répercussions financières connexes.

Même si certains petits émetteurs reçoivent aussi des demandes d'information, beaucoup d'émetteurs consultés ont déclaré avoir reçu pour l'instant peu de demandes d'information, voire aucune, de la part des utilisateurs sur cette question. Cette constatation correspond aux résultats de notre sondage auprès des

émetteurs selon lesquels 49 % des émetteurs ont déclaré n'avoir reçu aucune demande et 31 % une demande faible (modérée pour 16 % d'entre eux, importante pour 0 % et « ne sais pas » pour 4 %). Dans certains cas, les émetteurs ont affirmé au cours des consultations que l'absence apparente de demande pouvait s'expliquer par le fait qu'ils fournissent déjà volontairement de l'information liée au changement climatique. Certains émetteurs ont avancé que le faible nombre de demandes d'information reçue pourrait être lié aux particularités de leurs investisseurs, comme un faible nombre d'investisseurs institutionnels ou un grand nombre d'investisseurs principalement intéressés par des résultats à court terme.

B) Les émetteurs préfèrent la latitude plutôt que des obligations normatives

Peu d'émetteurs consultés se sont montrés enthousiastes à la perspective d'un renforcement des obligations d'information relatives aux risques liés au changement climatique et à ses répercussions financières. Toutefois, certains estimaient que l'adoption d'un régime d'information unique, qu'il soit volontaire, obligatoire ou une combinaison des deux, pouvait avoir des avantages, notamment plus de certitude quant à l'information requise, des règles de jeu égales pour tous les émetteurs du point de vue de l'information à fournir et une rigueur accrue dans l'établissement et la vérification de l'information présentée dans les documents à dépôt obligatoire.

Beaucoup d'émetteurs ont reconnu que le manque d'uniformité dans la communication d'information sur le changement climatique et l'impossibilité d'effectuer des comparaisons directes sur les éléments d'information et les indicateurs les plus courants constituent un problème. Selon eux, il serait probablement utile de fournir plus d'indications (avec renvoi aux cadres volontaires établis, aux normes les plus couramment utilisées, etc.) aux émetteurs qui choisissent de présenter volontairement plus d'information liée au changement climatique. Certains émetteurs ont souligné que l'information dans les documents d'information continue tendait à converger entre pairs, menant au recours à des formules passe-partout au fil du temps, alors que la communication volontaire semble moins touchée par cette tendance.

Les émetteurs ont exprimé une forte préférence pour les obligations d'information actuelles, selon lesquelles toute information importante au sens des lois sur les valeurs mobilières au Canada doit être présentée dans les documents d'information continue, tandis que l'information non importante peut généralement être présentée de façon volontaire. Les émetteurs consultés ont été nombreux à souhaiter que les indications des ACVM soient actualisées en ce qui concerne l'information sur les risques liés au changement climatique et à ses répercussions financières.

Selon un certain nombre d'émetteurs, la communication volontaire d'information leur accorde plus de latitude pour offrir aux lecteurs de l'information qui ne figurerait généralement pas dans un document d'information continue. Ces émetteurs ont souligné la nécessité de présenter un contexte afin de rendre l'information présentée compréhensible. Par exemple, les variations des émissions de GES d'une année à l'autre peuvent avoir différentes causes, comme des modifications apportées à la production, l'amélioration des stratégies en matière d'émissions ou des changements visant les actifs. Dans ces circonstances, des indicateurs pris hors contexte peuvent être trompeurs ou conduire à des décisions d'investissement inappropriées.

En outre, plusieurs émetteurs et d'autres parties intéressées ont indiqué qu'il pourrait être difficile d'atteindre la pleine comparabilité de l'information de différents émetteurs, même si l'information était prescrite par la réglementation, puisqu'une certaine variabilité des données et des hypothèses sous-jacentes est inévitable. Les mesures des émissions sont établies à diverses fins et, souvent, à partir de méthodes variées⁶. De plus, une multitude de facteurs et d'hypothèses différents sont intégrés aux

⁶ Bien que le Protocole des GES soit largement utilisé dans le monde, nous avons constaté lors de notre examen de l'information fournie que la plupart des émetteurs déclarant leurs émissions suivent une combinaison de méthodes et d'indications.

-27-

méthodes de calcul des émissions. La comparabilité, même au sein d'un secteur, peut ne pas être appropriée; dans le secteur pétrolier et gazier, par exemple, les émetteurs ont des projets, des produits, des réserves et des échéanciers différents.

D'autres émetteurs ont affirmé avoir été en mesure d'obtenir un niveau d'assurance indépendante sur les émissions de GES qu'ils ont déclarées. Même si cette assurance ne valide pas nécessairement les chiffres relatifs aux émissions, elle met en lumière les zones d'incohérence dans les calculs de ces émissions (par exemple au sein de l'organisation), ce qui incite l'émetteur à s'efforcer d'améliorer la cohérence de ses calculs. Une des préoccupations que soulève l'obligation de fournir une assurance concernant les émissions de GES contenues dans les documents d'information continue est la difficulté à coordonner l'établissement de ces rapports avec l'assurance dans les délais impartis aux fins du dépôt des documents en valeurs mobilières.

D'après nos consultations, des émetteurs craignent que, même dans le cas où les autorités en valeurs mobilières recommandent ou imposent une norme unique de mesure (aux fins de communication d'information sur les émissions de GES), ils soient encore tenus de déclarer cette information, en vertu d'autres normes, pour satisfaire aux exigences de déclaration d'autres organismes de réglementation (comme Environnement Canada, les organismes provinciaux de réglementation environnementale et l'Environmental Protection Agency des États-Unis) selon l'étendue et l'emplacement de leurs activités.

C) Certains émetteurs ont remis en cause l'importance relative des risques liés au changement climatique et de ses répercussions financières

Plusieurs émetteurs ont exprimé des doutes quant à l'importance relative des risques liés au changement climatique et de ses répercussions financières pour leur entreprise. Certains ont déclaré avoir examiné les risques et les répercussions financières associés au changement climatique et conclu que si certaines de ces répercussions, comme les effets des taxes sur le carbone et d'autres mécanismes de tarification du carbone, sont à la fois connues et quantifiables, elles ne sont tout simplement pas considérées comme importantes pour l'émetteur ou ses investisseurs selon le critère de l'importance relative établi par les lois sur les valeurs mobilières au Canada.

Dans quelques cas, des émetteurs ont indiqué ne pas fournir d'information relative au changement climatique car ils n'émettent pas beaucoup de GES ou ne contribuent pas suffisamment aux causes sous-jacentes du changement climatique provoqué par l'homme. Cela témoigne d'une compréhension partielle, de la part de certains émetteurs et d'autres parties intéressées, des implications des risques liés au changement climatique et de ses répercussions financières, lesquels peuvent toucher leur entreprise quel que soit le niveau des émissions de carbone découlant de leurs propres activités. Par exemple, les détaillants et les fournisseurs de service situés dans des collectivités dépendantes de secteurs d'activités à forte émission de carbone au chapitre de l'emploi peuvent être durement touchés par la transition graduelle vers une économie à faible émission de carbone même si leurs activités ne génèrent pas beaucoup d'émissions. Il se peut aussi que les émetteurs subissent les effets physiques du changement climatique du simple fait de leur emplacement géographique et non de leurs propres niveaux d'émission des GES.

D) L'importance induite accordée au changement climatique pourrait détourner l'attention des autres risques et répercussions liés à l'environnement

Plusieurs des émetteurs consultés nous ont fait savoir qu'ils ont établi des processus de gestion des risques tenant compte des risques et répercussions du changement climatique mais aussi d'une large gamme d'autres risques environnementaux et qu'il ne serait pas trop ardu d'élaborer l'information visant à présenter ces processus aux investisseurs. Certains ont affirmé que le public accordait beaucoup d'attention au changement climatique et que cela pourrait exagérer l'importance des risques et répercussions du changement climatique par rapport aux autres risques (environnementaux ou autres),

alors que ceux-ci peuvent être plus importants pour l'entreprise de l'émetteur d'un point de vue financier. Ces émetteurs se sont aussi demandé si l'approche en matière d'information consistant à traiter les risques et répercussions liés au changement climatique séparément des nombreux autres risques et répercussions en matière environnementale peut être conciliée avec l'obligation générale, en vertu des lois sur les valeurs mobilières au Canada, de présenter les risques dans l'ordre décroissant de leur importance pour l'émetteur.

E) Les émetteurs s'inquiètent des motivations sous-tendant les demandes de certaines parties intéressées

Nos consultations ont révélé que les émetteurs sont de plus en plus contrariés par certaines demandes de parties intéressées en vue d'obtenir de l'information sur les questions liées au changement climatique. Si certains utilisateurs importants cherchent à obtenir de l'information sur le processus de gestion des risques des émetteurs et la résilience de leur stratégie face aux effets du changement climatique, des émetteurs se sont plaints du fait que l'information qu'on leur demande relativement au changement climatique est souvent « pointue » par nature, seule une petite partie de l'information requise étant utile à la prise de décisions d'investissement et de vote par les investisseurs. Dans d'autres cas, nos consultations ont montré que l'émetteur aimerait mieux comprendre l'information relative au changement climatique recherchée par les investisseurs et la façon dont ils s'en servent dans leur processus de prise de décisions d'investissement.

Plusieurs émetteurs ont indiqué que leurs réponses aux demandes d'information dépendaient de la perception qu'ils avaient de l'usage prévu pour celle-ci (et de la valeur en résultant pour l'émetteur et ses investisseurs). Ces émetteurs nous ont fait savoir que, bien qu'ils soient tout à fait disposés à satisfaire aux demandes d'information provenant d'investisseurs ou d'analystes, ils sont moins enclins à consacrer des ressources pour répondre aux demandes de parties intéressées qui semblent poursuivre un objectif divergent de celui d'un investisseur raisonnable motivé par la rentabilité financière de ses investissements. En effet, des émetteurs s'inquiètent du fait que les motivations sous-tendant certaines demandes ne coïncident pas avec les intérêts des investisseurs et que l'information supplémentaire demandée soit utilisée dans le cadre d'un litige, ce qui conduirait à porter atteinte à la réputation de l'émetteur ou à favoriser des campagnes de désinvestissement de masse prenant pour cible des secteurs à forte émission de carbone.

ii) Difficultés liées à la communication d'information sur le changement climatique

A) Coûts et fardeau réglementaire supplémentaires associés à l'obligation d'information sur le changement climatique

Un certain nombre d'émetteurs consultés se sont dits intéressés par des indications réglementaires supplémentaires ou par des possibilités de sensibilisation sur les risques liés au changement climatique et leurs répercussions financières, mais inquiets des coûts potentiels et du fardeau réglementaire accru qui découlerait des nouvelles règles prescrivant la communication obligatoire d'information sur le changement climatique. De grands émetteurs produisant actuellement des rapports de développement durable de façon volontaire ont souligné l'importance des coûts et du personnel qu'ils consacrent à l'élaboration de ces rapports et estimé qu'un investissement comparable représenterait un nouveau fardeau très lourd pour bon nombre de petits émetteurs. D'autres émetteurs ont fait valoir que le fait d'imposer la communication de beaucoup d'information sur le changement climatique peut donner lieu à une structure de coûts impossible à assumer pour certains petits émetteurs.

Concernant, en particulier, la présentation de mesures telles que les émissions de GES, les émetteurs considèrent qu'il existe actuellement un manque d'uniformité dans les calculs, des complexités inhérentes à l'établissement de ces mesures ainsi que la nécessité éventuelle de recourir à une expertise externe aux fins d'assurance. Selon les émetteurs, ces facteurs peuvent alourdir considérablement le fardeau

-29-

réglementaire. Par conséquent, plusieurs émetteurs doutent que les avantages liés à cette information justifient les coûts nécessaires à son obtention.

Plusieurs émetteurs ont laissé entendre que l'adoption de nouvelles obligations d'information pourrait décourager des émetteurs d'accéder aux marchés des capitaux canadiens ou d'y rester. Selon eux, cela pourrait aussi porter atteinte à la compétitivité des émetteurs canadiens par rapport à celle de leurs pairs d'autres territoires où des obligations comparables n'existent pas.

B) Contexte réglementaire en constante mutation et incertain

Plusieurs émetteurs évoluant dans des secteurs à forte émission de carbone ont souligné l'instabilité, de leur point de vue, du contexte réglementaire actuel au Canada en ce qui a trait aux émissions de GES. De façon plus générale, le changement climatique soulève beaucoup de difficultés pour les émetteurs qui cherchent à déterminer et à présenter les risques et les répercussions financières importants du changement climatique. Nous avons conscience de ces difficultés. Néanmoins, nous savons que les émetteurs sont souvent confrontés à un éventail complexe d'incertitudes dont ils doivent tenir compte lorsqu'ils élaborent des stratégies d'affaires et qu'ils présentent des facteurs de risque et d'autres éléments d'information.

C) Information prospective

Pour certains émetteurs consultés, l'information supplémentaire exigée relativement au changement climatique (et recommandée par certains cadres volontaires) constitue de l'information prospective. Des émetteurs ont aussi fait valoir que, dans certains cas, la nature et l'étendue de cette information la rendait difficilement compatible avec la législation en valeurs mobilières en vigueur au Canada.

Le Règlement 51-102 impose, dans ses parties 4A et 4B, des obligations détaillées concernant la présentation de l'information prospective et des perspectives financières (qui pourraient aussi s'appliquer aux répercussions prévisibles des enjeux liés au changement climatique, aux analyses par scénario, etc.), et applicables aussi bien à l'information obligatoire qu'à l'information communiquée volontairement. Toute information sur les perspectives financières doit être fondée sur des hypothèses raisonnables et être limitée à une période pour laquelle cette information peut faire l'objet d'estimations raisonnables. Plusieurs émetteurs consultés ont prévenu que, pour certains éléments d'information proposés relativement aux risques et occasions liés au changement climatique, ils ne seraient pas en mesure de respecter cette norme à cause du niveau d'incertitude et de subjectivité associé au changement climatique et de l'étendue de la période sur laquelle ses effets sont susceptibles de se produire.

D) Certains émetteurs manquent d'expertise sur le changement climatique ainsi que les risques et répercussions financières connexes

Beaucoup d'émetteurs consultés nous ont fait savoir qu'actuellement, ils intègrent dans leurs activités courantes de gestion des risques aussi bien les risques liés aux effets du changement climatique que les efforts entrepris, notamment sur le plan de la réglementation et des politiques, pour atténuer ces risques. Quelques grands émetteurs canadiens ont déclaré avoir beaucoup d'expertise à l'interne dans ce domaine. Bien que ces émetteurs décrivent habituellement leurs activités de gouvernance et de gestion des risques dans leurs documents d'information continue, ils ont précisé ne fournir que rarement de l'information supplémentaire sur la question des risques liés au changement climatique au-delà de l'information générale sur la gestion des risques environnementaux couvrant aussi bien le changement climatique que les autres enjeux relatifs à l'environnement.

D'autres émetteurs ont reconnu que la communication d'information relative au changement climatique soulevait des difficultés en raison d'un manque d'expertise institutionnelle sur les implications du changement climatique pour leur entreprise. Certains de ces émetteurs sont en train de développer leur

-30-

expertise et croient que leurs pratiques en matière d'information devraient s'améliorer, au fur et à mesure de son développement. Nous avons aussi consulté des émetteurs qui se sont montrés réticents à l'idée d'innover dans ce domaine, préférant observer et s'alignant sur les pratiques de communication d'information couramment mises en œuvre par leurs pairs au sein de leur groupe de référence.

4.5 Obligations et cadres d'information actuels et tendances futures potentielles

Principaux points

- Nous avons constaté que la législation en valeurs mobilières aux États-Unis adopte une approche semblable à celle retenue dans la législation en valeurs mobilières au Canada, en ce qu'elles n'imposent pas d'obligations d'information visant précisément le changement climatique. En revanche, d'autres territoires ont imposé des obligations d'information visant le changement climatique.
- Il existe présentement un certain nombre de cadres applicables aux rapports de développement durable publiés volontairement et à l'information sur les risques et les répercussions associés au changement climatique. Certains cadres relatifs aux rapports de développement durable ont un champ d'application étendu et traitent de la communication d'information concernant un large éventail de sujets, notamment le changement climatique. D'autres cadres portent plus étroitement sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique.
- Au fur et à mesure que la communication d'information sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique évolue et devient courante, le personnel pense que les pratiques en la matière devraient graduellement converger.
- Les premiers signes de cette convergence sont visibles en ce qui concerne les cadres de communication volontaire d'information, car il est possible que les recommandations du TCFD influent sur l'élaboration d'autres cadres volontaires à venir.
- En fin de compte, ce processus peut être motivé par les demandes des investisseurs et par la volonté des émetteurs de satisfaire ces demandes.
- Même si la convergence des pratiques en matière d'information liée au changement climatique peut offrir un certain nombre d'avantages aux émetteurs et aux investisseurs, une approche monolithique et rigide peut rendre l'information moins utile et s'accompagner d'autres inconvénients.

4.5.1 Obligations d'information et cadres volontaires actuels

Dans le cadre du Projet, nous avons examiné les obligations d'information relatives au changement climatique dans un certain nombre d'autres pays, de même que des cadres de communication volontaire d'information parmi les plus réputés.

i) Obligations d'information sur le changement climatique à l'échelle internationale

Au cours du Projet, nous avons examiné les obligations de publication de rapports environnementaux imposées dans d'autres territoires, en particulier sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique.

La législation en valeurs mobilières des États-Unis adopte une approche semblable à celle retenue au Canada, puisqu'elle n'impose pas d'obligation d'information spécifique au changement climatique. Au

-31-

contraire, d'autres territoires ont imposé des obligations d'information spécifiques au changement climatique. Par exemple, au Royaume-Uni, les sociétés cotées (au sens du *Companies Act 2006*⁷) sont tenues de présenter le volume annuel des émissions de GES dont elles sont responsables (ou, lorsqu'elles ne peuvent obtenir une partie ou la totalité de cette information pour des raisons pratiques, de préciser l'information omise et d'en fournir les motifs) et d'établir un rapport sur les questions environnementales si cela est nécessaire à la compréhension des activités de la société présentées dans ses rapports annuels. En Australie, des recommandations de l'Australian Securities Exchange (l'**ASX**) prévoient que les sociétés inscrites à l'ASX devraient indiquer si elles sont exposées à des risques économiques, environnementaux ou de responsabilité sociale importants et, dans l'affirmative, expliquer la façon dont elles gèrent ou comptent gérer ces risques.

Les émetteurs ou l'équivalent dans tous les territoires où les exigences ont été examinées sont tenus de fournir de l'information sur les risques importants, ce qui peut viser les risques liés au changement climatique ou d'autres risques environnementaux. La définition de l'importance relative est généralement la même dans tous les territoires. L'information est importante s'il y a une forte probabilité qu'un investisseur raisonnable estime qu'elle l'est au moment de prendre une décision d'investissement.

De même, les documents déposés par un émetteur sont soumis à un examen interne et à l'approbation dans tous les territoires. À l'instar du Canada, la législation en valeurs mobilières des États-Unis impose des obligations d'attestation aux chefs de la direction et aux chefs des finances. Le but du processus d'examen, d'approbation et d'attestation est de veiller à ce que toute information importante relative au changement climatique, de même que toute autre information importante pour l'entreprise de l'émetteur, soit examinée.

ii) Cadres d'information volontaire

Il existe à l'heure actuelle un certain nombre de cadres applicables aux rapports de développement durable volontaires et à l'information sur les risques et les répercussions associés au changement climatique. Ces cadres se classent dans deux principales catégories :

1. les cadres généraux portant sur un large éventail de sujets dans le domaine du développement durable, notamment le changement climatique;
2. les cadres qui se concentrent plus étroitement sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique.

Les recherches que nous avons effectuées dans le cadre du Projet ont porté sur les quatre cadres suivants : le cadre IR et le cadre du GRI, qui relèvent de la première catégorie, et le cadre du SASB et les recommandations du TCFD, qui sont axés sur l'information relative au changement climatique et relèvent de la seconde catégorie.

En plus de ces cadres, au moins une organisation, le CDP (anciennement, le Carbon Disclosure Project), réalise chaque année un vaste sondage auprès des émetteurs, qui y participent volontairement. Le sondage du CDP vise à recueillir de l'information quantitative et qualitative détaillée auprès des émetteurs sur une panoplie de sujets touchant le changement climatique. L'information recueillie est rendue publique (pour la plupart des émetteurs qui y participent), de même que l'identité des émetteurs ayant choisi de ne pas y participer.

⁷ 2006 (U.K.), c.46.

-32-

Bien que les orientations générales données dans ces cadres en matière d'information se chevauchent dans certains domaines, elles divergent sur les détails, notamment quant aux mesures précises et à l'information qualitative prescrites. De façon plus significative, certains cadres sont établis à l'intention d'un éventail de parties intéressées beaucoup plus large que les seuls investisseurs et adoptent un critère de l'importance relative qui diffère considérablement de celui prévu par la législation en valeurs mobilières au Canada.

A) Cadres d'information sur le développement durable

En vertu des cadres d'information sur le développement durable examinés, les organisations visées doivent adopter une approche qui est très différente du modèle sur lequel repose le régime d'information établi par la réglementation au Canada.

Par exemple, en vertu du cadre IR, les parties intéressées sont définies en des termes larges qui englobent notamment les investisseurs, les créanciers, les gouvernements, les organismes de réglementation, les organisations non gouvernementales, les employés, les groupes environnementaux, les clients, les fournisseurs et les décideurs. Dans le cadre IR, l'importance relative (à noter que le terme *materiality* y a été traduit en français par « sélectivité ») s'apprécie en fonction des hausses et des baisses des « capitaux », à savoir le capital financier, manufacturier, intellectuel, humain, social et sociétal, et environnemental.

De même, le cadre du GRI vise un large éventail de parties intéressées, notamment toute entité ou toute personne dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle soit fortement touchée par les activités de l'entité ayant établi le rapport. Les sujets importants, aux fins d'un rapport de développement durable conforme au cadre du GRI, concernent notamment les répercussions économiques, environnementales et sociales importantes de l'entité établissant le rapport ainsi que les questions ayant une incidence déterminante sur les évaluations et les décisions des parties intéressées.

B) Cadres d'information sur le changement climatique

Le cadre du SASB et les recommandations du TCFD partagent une plus grande similarité avec le modèle d'information institué par les lois sur les valeurs mobilières au Canada en ce qui concerne l'audience visée et le critère de l'importance relative, mais ils en diffèrent en ce qu'ils prescrivent des exigences d'information quantitative et qualitative concernant beaucoup plus précisément les risques et les répercussions financières associés au changement climatique.

Le cadre du SASB fournit des lignes directrices secteur par secteur afin que les émetteurs puissent mesurer, gérer et publier leur performance sur des dimensions essentielles du risque climatique et que le SASB juge importantes pour les investisseurs. Les exigences prévues par ce référentiel visent des mesures quantitatives ainsi que de l'information qualitative qui sont beaucoup plus précis et détaillés que les exigences plus générales prévues par le régime applicable aux documents d'information continue au Canada, comme le résume l'Avis 51-333. L'importance relative ne s'applique qu'aux répercussions du changement climatique qui sont raisonnablement susceptibles d'avoir une incidence sur la performance financière ou les conditions d'exploitation d'une société et, par conséquent, d'influer sur la valeur pour les actionnaires. Cette norme est similaire, sans être identique, à celle imposée aux émetteurs assujettis par les lois sur les valeurs mobilières au Canada.

L'information à fournir selon les recommandations du TCFD relativement au changement climatique vise les émetteurs mais aussi une large gamme d'organisations. Si l'information visée par les recommandations du TCFD en ce qui concerne la stratégie, les mesures et les cibles supposent une évaluation de l'importance relative devant être effectuée de la même manière que pour d'autres risques présentés dans les documents réglementaires déposés par l'organisation, le TCFD recommande que toute

autre information portant sur les processus de gouvernance et de gestion des risques applicables aux risques et occasions liés au changement climatique soit publiée, quelle qu'en soit l'importance relative.

C) Comparaison des recommandations du TCFD avec les obligations en vigueur au Canada

Il existe des similarités entre certaines recommandations du TCFD et les obligations prévues par les lois sur les valeurs mobilières au Canada, comme le résume l'Avis 51-333, mais aussi un certain nombre de différences importantes.

Même si les recommandations du TCFD sur l'information relative à la gouvernance et à la gestion des risques sont semblables aux indications contenues dans l'Avis 51-333, elles sont beaucoup plus détaillées que les obligations énoncées dans la législation en valeurs mobilières au Canada ou que les indications contenues dans l'Avis 51-333. Par exemple, la législation en valeurs mobilières au Canada exige la publication des politiques environnementales qui sont essentielles aux activités de l'émetteur, du texte du mandat de son conseil d'administration (ou une description de la façon dont le conseil définit son rôle et ses responsabilités), d'une description des fonctions et des comités permanents du conseil et du texte des règles du comité d'audit. En revanche, les recommandations du TCFD portent sur des éléments d'information plus précis concernant la gouvernance et la surveillance des risques liés au changement climatique, notamment la nécessité de décrire :

- la surveillance des risques et occasions liés au changement climatique par le conseil d'administration;
- le rôle de la direction dans l'appréciation et la gestion des risques et occasions liés au changement climatique;
- les processus établis par l'organisation pour relever, apprécier et gérer les risques liés au changement climatique, et l'intégration de ces processus dans le système global de gestion des risques de l'organisation.

Outre les lignes directrices établies pour tous les secteurs d'activités, les recommandations du TCFD fournissent des indications supplémentaires pour le secteur financier ainsi que pour certains secteurs non financiers les plus susceptibles d'être touchés par la question du changement climatique⁸. Selon les recommandations du TCFD, l'information sur la stratégie et les indicateurs ne doit être présentée que si elle est importante, sauf pour les émetteurs de quatre secteurs autres que le secteur financier dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à une somme équivalant à 1 milliard \$ US, lesquels doivent présenter l'information dans leurs rapports volontaires même si celle-ci n'est pas jugée suffisamment importante pour être présentée dans les documents réglementaires à déposer.

Les recommandations du TCFD préconisent la présentation des répercussions des risques et occasions liés au changement climatique sur les activités, la stratégie et la planification financière de l'organisation. Il s'agit d'une différence notable par rapport aux obligations d'information prévues par les lois sur les valeurs mobilières au Canada puisque les recommandations encouragent le recours à l'analyse par scénario pour évaluer la résilience de la stratégie d'affaires de l'organisation face au changement climatique et à la transition vers une économie à faible émission de carbone. Les organisations sont particulièrement encouragées à intégrer un scénario 2°C accessible au public dans leur information sur le changement climatique, ainsi que deux ou trois autres scénarios pertinents en fonction de leur situation. Non seulement cette exigence n'a aucun équivalent direct dans la législation en valeurs mobilières au

⁸ L'énergie, les transports, les matériaux et la construction (y compris l'immobilier) ainsi que les produits agricoles, alimentaires et forestiers.

-34-

Canada, mais certains émetteurs consultés estiment que la publication des analyses par scénario de ce type peut soulever des difficultés, eu égard aux restrictions sur l'information prospective imposées dans les parties 4A et 4B du Règlement 51-102.

Les recommandations du TCFD diffèrent également des obligations d'information en vigueur au Canada en ce qu'elles prévoient la publication des éléments suivants :

- les mesures utilisées par l'organisation pour évaluer les risques et occasions liés au changement climatique,
- les émissions de GES relevant des champs d'application 1 et 2, et, s'il y a lieu, 3;
- les cibles utilisées par l'organisation pour gérer les risques et occasions liés au changement climatique et la performance réalisée par rapport aux cibles établies.

4.5.2 Tendances futures éventuelles et leurs implications

L'un des objectifs clairement affirmés des recommandations du TCFD est de promouvoir l'harmonisation des régimes d'information existants. Il reste à voir si cet objectif sera atteint, mais les premières indications montrent que les promoteurs de certains cadres d'information volontaire, comme le CDP et le SASB, pourraient joindre leurs efforts à ceux du TCFD à l'avenir. Nous avons aussi consulté un certain nombre d'utilisateurs ayant suggéré que les recommandations du TCFD puissent servir de catalyseur pour la convergence de normes d'information, volontaire ou obligatoire, sur le changement climatique. On ignore pour l'instant si ce début d'engouement insufflera un élan assez fort pour susciter un niveau de convergence notable entre les différents cadres volontaires.

Que cela intervienne par l'application massive des recommandations du TCFD ou par un autre mécanisme, les pratiques en matière d'information à fournir sur le changement climatique peuvent converger au fur et à mesure que notre compréhension des risques et répercussions liés au changement climatique s'approfondit et que l'information fournie à ce sujet devient plus courante.

Au cours du Projet, nous avons exploré un certain nombre de questions relatives à la convergence des pratiques de communication d'information, à savoir notamment :

- si l'adoption généralisée d'un ensemble uniforme de mesures quantitatives et d'éléments qualitatifs permettra de satisfaire les besoins d'un nombre suffisant d'investisseurs et d'autres parties, de sorte que le coût associé à la production des rapports pour les émetteurs soit largement compensé par la baisse des demandes d'information disparates des investisseurs et d'autres parties;
- si de telles lignes directrices et exigences devraient s'appliquer à tous les émetteurs ou se limiter à ceux ayant une certaine taille, exerçant dans certains secteurs ou répondant à d'autres critères pertinents;
- si un ensemble uniforme de mesures quantitatives ou d'éléments qualitatifs procurerait de l'information utile en termes de comparabilité;
- si la convergence ou l'uniformité des pratiques de communication d'information pourrait mener à la publication d'information passe-partout dans certaines circonstances;
- si la communication d'information relative au changement climatique devrait rester volontaire ou, à l'inverse, être obligatoire dans les documents à déposer en vertu de la réglementation.

-35-

i) Avantages de l'harmonisation

Au cours du Projet, un certain nombre de personnes consultées et de répondants à notre sondage auprès des émetteurs se sont déclarés favorables à la convergence des divers cadres d'information sur le changement climatique. Il pourrait en découler plusieurs avantages notables.

Du point de vue des investisseurs, la convergence des cadres d'information peut présenter les avantages suivants :

- une information plus solide sur les risques et répercussions liés au changement climatique émanant d'un plus grand nombre d'émetteurs;
- une information plus cohérente, transparente, fiable et comparable aussi bien entre les émetteurs qu'entre les secteurs dans leur ensemble.

Du point de vue des émetteurs, la convergence des cadres d'information peut présenter les avantages suivants :

- des règles de jeu équitables en matière d'élaboration et de communication de l'information sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique;
- la facilitation des efforts fournis par les émetteurs pour se conformer à d'éventuelles obligations d'information;
- un certain niveau de certitude, pour la direction et le conseil d'administration, concernant l'adéquation de l'information relative au changement climatique fournie par l'émetteur;
- une baisse importante des demandes d'information disparates sur le changement climatique émanant des investisseurs et d'autres parties.

ii) Inconvénients d'une approche unique

Bien qu'il existe un fort courant d'opinion en faveur de la convergence des diverses approches en matière d'information sur le changement climatique, d'autres commentaires donnent à penser qu'une approche unique prévoyant un ensemble de paramètres définis étroitement pourrait ne pas répondre aux besoins des investisseurs en toutes circonstances et présenter une certaine rigidité qui priverait les émetteurs de la latitude nécessaire pour exposer le contexte. Comme cela a été mentionné, des émetteurs ont souligné que l'information relative au changement climatique qu'on leur demandait de fournir était souvent, par nature, « pointue », ce qui laisse entendre qu'un cadre unique pourrait ne pas suffire à satisfaire les demandes des certains investisseurs et d'autres parties, qui continueront à demander toujours plus d'information.

D'autres ont prévenu qu'une série de mesures uniformes pourrait ne pas offrir la comparabilité, voire entraîner des conclusions erronées. En outre, des personnes consultées et des répondants au sondage auprès des émetteurs ont dit craindre que la convergence des exigences en matière d'information à fournir mène à la publication de textes passe-partout ou à une approche universelle de l'information relative au changement climatique qui constituerait un fardeau démesuré pour les émetteurs, sauf les plus importants.

iii) Les limites d'une approche universelle

Certes, les utilisateurs consultés disent souhaiter que les émetteurs de toute taille et de tous secteurs publient de l'information de qualité sur le changement climatique, mais ils reconnaissent qu'actuellement, leurs attentes sont plus élevées à l'égard des grands émetteurs exerçant dans les secteurs à forte émission de carbone. Les utilisateurs semblent s'attendre à ce que les pratiques consistant à fournir de l'information

-36-

de qualité sur le changement climatique commencent par les grands émetteurs avant de gagner progressivement les petits émetteurs, à mesure que les utilisateurs porteront leur attention sur ces derniers.

Par ailleurs, nombre d'émetteurs consultés s'inquiètent fort des coûts et du fardeau réglementaire associés à des obligations contraignantes d'information liée au changement climatique. Nous avons consulté de très importants émetteurs canadiens publiant actuellement des rapports de développement durable détaillés selon les cadres d'information existants, comme le cadre du GRI ou le cadre IR. On nous a indiqué que l'élaboration de rapports de développement durable pleinement conformes à ces cadres était très onéreuse et chronophage. Nous avons aussi rencontré plusieurs émetteurs ayant participé au sondage annuel du CDP, qui nous ont aussi révélé que le processus était devenu très fastidieux au cours des dernières années.

Les recommandations du TCFD ont été établies par un groupe de travail constitué principalement de représentants de très grandes organisations capables de consacrer d'énormes ressources à la communication d'information sur le changement climatique, alors qu'au Canada, la plupart des émetteurs ont des capitalisations plus modestes. Si la présentation de rapports au sujet des risques et des répercussions financières associés au changement climatique est importante, nous reconnaissons aussi que des obligations d'information renforcées pourraient faire peser un fardeau disproportionné sur bon nombre d'émetteurs évoluant sur le marché canadien.

Tout au long du Projet, nous avons constaté que la plupart des émetteurs qui présentent de l'information sur leurs émissions (généralement, dans leurs communications volontaires) utilisent différentes méthodes de calcul, souvent en les combinant. Comme on l'a mentionné, des émetteurs craignent que les indicateurs ou normes de mesure standard imposées par les autorités en valeurs mobilières ne permettent pas nécessairement d'assurer la cohérence de l'information fournie et de réduire les répétitions, mais viennent plutôt s'ajouter à l'information qu'ils sont déjà tenus de fournir par ailleurs. De plus, comme une seule norme ne semble pas suffire à répondre aux besoins de tous les utilisateurs ou aux différents contextes dans lesquels évoluent les émetteurs de divers secteurs, on craint qu'une norme de mesure unique, comme le Protocole des GES (mesure prônée par les recommandations du TCFD), puisse ne pas convenir à tous les émetteurs.

iv) Des émetteurs demandent une certaine latitude afin de présenter de l'information correspondant aux besoins de leurs investisseurs

Alors que certains émetteurs présentent de l'information sur le changement climatique et sur d'autres questions de développement durable selon l'un des cadres normalisés de communication volontaire d'information, d'autres émetteurs ont eu peu ou pas du tout recours à ces cadres. Des émetteurs nous ont fait savoir qu'ils se sont basés sur les commentaires de leurs propres investisseurs pour ne communiquer que de l'information utile et conforme aux besoins de ceux-ci. Certains émetteurs ayant beaucoup d'expérience dans la publication de rapports de développement durable ont insisté sur l'importance d'un régime d'information permettant aux émetteurs de fournir davantage de contexte afin que les investisseurs et les autres utilisateurs puissent mieux comprendre les mesures et autre information fournis. Ils soulignent aussi qu'un cadre unique, s'il est excessivement rigide, peut priver les émetteurs de la latitude nécessaire pour présenter une information tenant compte de sa propre situation et de ses investisseurs.

v) Des exigences uniformes peuvent ne pas nécessairement améliorer la qualité de l'information fournie

On cite souvent la comparabilité (de même que la cohérence et la transparence) parmi les principaux avantages de l'adoption d'exigences uniformes. Toutefois, d'autres parties intéressées ont signalé qu'en réalité, la comparabilité ne découle pas nécessairement de l'uniformité. En effet, pour introduire une certaine souplesse, de nombreux cadres, notamment les recommandations du TCFD, intègrent des options et des solutions de rechange. Par exemple, les recommandations du TCFD suggèrent d'effectuer le calcul

-37-

des émissions selon le Protocole des GES, mais permettent aux sociétés d'utiliser les méthodes nationales si celles-ci respectent le Protocole des GES. Certains avancent, en outre, que les analyses par scénario présentées dans les recommandations du TCFD supposent un niveau d'estimations et d'hypothèses si élevé que la comparabilité finale est peu probable. De même, de nombreuses mesures, comme les indicateurs de performance clés, visent à fournir de l'information propre à l'émetteur sur ce qui est important pour lui et sur la façon dont il gère son entreprise. Certains considèrent, par conséquent, que la nature et la composition de ces mesures les rendent intrinsèquement impossibles à comparer.

Des émetteurs ont souligné que l'un des effets inattendus, mais inévitables de la convergence des exigences d'information peut être la convergence en parallèle de l'information fournie par les émetteurs, qui pourrait aboutir à des formulations « passe-partout » donnant aux investisseurs peu d'éclairage sur la situation particulière de l'émetteur. Un certain nombre d'utilisateurs ont exprimé des préoccupations similaires.

5. Plans relatifs aux travaux futurs des ACVM

Le Projet nous a permis d'acquérir une meilleure compréhension des points de vue des utilisateurs et des émetteurs concernant l'état actuel de la communication d'information sur le changement climatique. Comme le montre la partie 4 du présent avis, nous avons recueilli un large éventail de points de vue auprès des utilisateurs, des émetteurs et d'autres parties. Nos plans relatifs aux travaux futurs dans ce domaine reflètent notre examen de l'information recueillie, notre évaluation de l'état actuel de la communication d'information sur cette question, ainsi que la prise en compte des réalités propres aux marchés des capitaux canadiens, caractérisés par un nombre relativement important de petites entreprises. Nous voulons également éviter d'imposer un fardeau réglementaire excessif aux émetteurs canadiens.

5.1 Sommaire

On observe un large consensus entre les utilisateurs consultés quant à la nécessité d'améliorer l'information relative aux risques et aux répercussions financières associés au changement climatique. Les utilisateurs soulignent que souvent, l'information n'est pas présentée ou alors l'information présentée est passe-partout, vague ou perçue comme incomplète. Ils estiment aussi que l'information relative au changement climatique présentée par les émetteurs manque souvent de clarté et de cohérence, ce qui limite leur capacité de comparer l'information fournie d'un émetteur à l'autre. Certains utilisateurs nous ont affirmé que ces lacunes nuisent à leur capacité à prendre des décisions de vote et d'investissement. Plusieurs mécanismes ont ainsi été suggérés pour améliorer l'information fournie.

Concernant les prochaines étapes possibles, les émetteurs ont indiqué une préférence pour la question de la sensibilisation, l'actualisation des indications et une solution conforme à l'approche retenue actuellement au Canada en matière d'information, selon laquelle toute information jugée importante au sens des lois sur les valeurs mobilières au Canada doit figurer dans les documents d'information continue tandis que l'information non importante peut généralement être présentée de façon volontaire. Les utilisateurs manifestent, pour leur part, une préférence pour plus de sensibilisation et pour des indications actualisées, mais considèrent aussi qu'il est nécessaire d'adopter de nouvelles obligations d'information.

À la lumière de ces considérations, nous comptons axer nos travaux à court terme sur les points suivants :

- i) élaborer des indications et mettre sur pied de mesures de sensibilisation à l'intention des émetteurs sur les risques et opportunités ainsi que les répercussions financières potentielles du changement climatique;
- ii) envisager de nouvelles obligations d'information sur la gouvernance, la surveillance et la gestion des risques, notamment les risques liés au changement climatique.

Outre ces projets à court terme, nous continuerons à surveiller la qualité de l'information fournie par les émetteurs au sujet du changement climatique ainsi que l'évolution des pratiques exemplaires en matière d'information dans ce domaine afin d'évaluer s'il y a lieu de poursuivre les travaux pour s'assurer que l'information présentée par les émetteurs canadiens continue de progresser et de s'améliorer.

Nous entendons continuer à suivre l'évolution des cadres d'information, des pratiques en matière d'information et des besoins des investisseurs qui veulent plus d'information sur le changement climatique pour prendre leurs décisions d'investissement et de vote, et à examiner si l'adoption d'obligations d'information spécifiques aux émissions de GES relevant des champs d'application 1 et 2 serait justifiée à l'avenir.

5.2 Indications et sensibilisation

i) Besoins en matière d'indications et de sensibilisation

Les utilisateurs consultés ont tous suggéré que les émetteurs de secteurs variés pourraient bénéficier d'indications supplémentaires et d'une meilleure sensibilisation sur les risques et occasions pour l'entreprise et sur les possibles répercussions financières du changement climatique. Dans certains cas, les utilisateurs ont souligné l'importance pour le conseil d'administration de l'émetteur de posséder un niveau de compétence approprié dans ce domaine et estimaient que cela demeurerait peut-être à faire à l'heure actuelle. Certains ont fait valoir qu'il serait utile aux émetteurs et à leurs conseillers d'obtenir plus d'indications sur la question précise du changement climatique.

Des émetteurs consultés nous ont dit être intéressés par des indications réglementaires additionnelles ou des possibilités de sensibilisation concernant les risques et les répercussions financières associés au changement climatique. L'un des principaux avantages de l'élaboration d'indications supplémentaires et de la sensibilisation est de pouvoir aider les émetteurs à apprécier l'exposition de leur entreprise aux risques liés au changement climatique et à améliorer l'information fournie sans modification du cadre actuel d'information en valeurs mobilières au Canada.

Nos constatations faites tout au long du Projet tendent à confirmer le besoin de sensibilisation et d'indications supplémentaires pour les émetteurs et leurs conseillers.

Par exemple, dans quelques cas, des émetteurs affirment ne pas fournir d'information relativement au changement climatique parce qu'ils n'émettent pas beaucoup de GES ou ne contribuent pas aux causes sous-jacentes du changement climatique provoqué par l'homme. Il s'agit d'une compréhension étroite et partielle, de la part de certains émetteurs, des implications des risques liés au changement climatique et de leurs répercussions financières, qui peuvent toucher leur entreprise quel que soit le niveau des émissions de carbone découlant de leurs propres activités. Comme nous l'avons déjà souligné, les risques et occasions liés au changement climatique visent les risques et occasions auxquels l'émetteur s'expose et non la façon dont celui-ci contribue à l'évolution du changement climatique.

D'après les recherches menées par le SASB, 72 secteurs sur les 79 composant le Sustainable Industry Classification System (SICS)⁹ sont considérablement touchés, d'une manière ou d'une autre, par les risques liés au changement climatique. Toutefois, certains secteurs peuvent être plus durement touchés que d'autres par certains de ces risques, et les répercussions financières qui en découlent peuvent donc varier d'un secteur à l'autre. Par exemple, les émetteurs de secteurs à forte émission de carbone sont

⁹ Le cadre du SASB classe les sociétés par secteur selon des caractéristiques communes quant à leur utilisation des ressources et leurs risques et occasions en matière de développement durable. Pour en savoir davantage sur le système SICS, voir le site <http://www.sasb.org/sics/>.

-39-

davantage susceptibles de subir les effets d'un resserrement réglementaire des émissions et de la transition graduelle vers une économie à faible émission de carbone que les émetteurs d'autres secteurs. Au sein du secteur financier, les assureurs de dommages pourraient constater une hausse des réclamations liées à des phénomènes météorologiques extrêmes, comme les inondations ou les incendies, dont la fréquence et la gravité augmentent en raison du changement climatique. Dans certaines circonstances, un émetteur peut être exposé à un risque particulier en matière de changement climatique, peu importe les risques auxquels son secteur est généralement exposé. Cela peut se produire s'il est exposé à d'importants risques physiques liés au changement climatique en raison de l'emplacement géographique de ses activités.

Les indications et la sensibilisation peuvent aussi être utiles aux émetteurs en vue d'évaluer l'importance relative des risques et des répercussions financières du changement climatique à cause de l'incertitude entourant l'horizon temporel et les effets précis de celui-ci. Cette incertitude peut conduire les émetteurs à adopter une vision étroite de l'importance relative de ces risques et répercussions, ou encore à les omettre ou à en minimiser la portée.

Nous signalons que le manque de familiarité avec la question et l'incertitude quant aux effets précis du changement climatique ne libèrent pas les émetteurs de l'obligation de prendre les mesures appropriées pour tenter d'évaluer l'importance relative des risques et des répercussions financières associés au changement climatique auxquels ils peuvent être exposés afin de fournir aux investisseurs l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions d'investissement et de vote éclairées. Dans certains cas, les émetteurs peuvent avoir besoin d'élaborer et d'examiner un éventail de répercussions quantitatives potentielles qu'ils pourront, avec plus d'expérience et d'analyses, raffiner au fil du temps. Au final, il incombe à l'émetteur d'évaluer l'importance relative des risques et des répercussions financières associés au changement climatique.

Si nous sommes conscients que certains émetteurs peuvent ne pas être en mesure de prédire avec certitude la survenance des phénomènes concernés, il n'empêche que l'information présentée devrait refléter une évaluation pertinente de l'information la plus actualisée sur la probabilité que certains risques nuisent à leur entreprise et sur les répercussions potentielles de ces risques. L'évaluation de l'importance relative par l'émetteur ne devrait pas être limitée aux risques dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils aient une incidence sur l'émetteur à court terme et exclure ceux qui pourraient seulement se matérialiser à moyen ou à long terme. Si l'émetteur conclut que les risques liés au changement climatique peuvent raisonnablement avoir des répercussions importantes sur lui à un moment quelconque dans le futur, ces risques devraient être présentés même s'il est possible qu'ils ne se produisent qu'à moyen ou à long terme. L'évaluation devrait être fondée sur la question de savoir si la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'un émetteur serait différente s'il savait qu'un risque particulier existait pour l'émetteur et que ce risque, s'il devait se matérialiser, aurait une incidence importante sur ce dernier.

Les émetteurs peuvent déjà accéder à certaines sources d'indications sur les risques liés au changement climatique. En plus des indications contenues dans l'Avis 51-333 des ACVM, les recommandations du TCFD et les autres cadres d'information volontaire analysés par le personnel des ACVM dans le cadre du Projet renferment de l'information utile sur la nature des risques liés au changement climatique et de leurs répercussions financières. Ils proposent des exemples précis de risques et de répercussions potentiels. Les émetteurs peuvent juger bon de se reporter aux indications contenues dans ces cadres volontaires ainsi qu'à d'autres ressources pertinentes pour relever, analyser et présenter ces risques et répercussions. Ils devraient utiliser ces ressources, outre la connaissance qu'ils ont de leur propre entreprise, pour procéder à des analyses pertinentes et éclairées sur les types de risques liés au changement climatique susceptible de les toucher, la probabilité qu'ils se matérialisent et l'ampleur potentielle de leurs répercussions.

ii) Travaux à venir en matière d'indications et de sensibilisation

Les ACVM proposent d'élaborer de nouvelles indications et envisagent d'entreprendre plus de mesures afin de sensibiliser les émetteurs aux risques et occasions liés au changement climatique et à leurs

-40-

répercussions financières potentielles. Ces travaux, qui auront pour point de départ les indications formulées dans l'Avis 51-333, devraient porter sur un ou plusieurs des éléments suivants :

- les facteurs de risque propres à l'entité, notamment les risques juridiques ou réglementaires, physiques, transitionnels et réputationnels associés au changement climatique, et leurs répercussions financières sur les produits, les charges, les flux de trésorerie, les actifs et les passifs;
- les tendances et les incertitudes associées au changement climatique;
- la définition de ce qui constitue une information importante et que les émetteurs peuvent appliquer lorsqu'ils évaluent les risques et occasions liés au changement climatique;
- la gouvernance et la surveillance par la direction des risques liés au changement climatique;
- les mesures de sensibilisation des émetteurs aux risques et aux occasions liés au changement climatique, comme des conférences et publications, ainsi que les examens de l'information fournie sur le changement climatique au titre du programme d'examen de l'information continue mis en œuvre par les autorités membres des ACVM.

Toute indication ou toute mesure de sensibilisation élaborée par les ACVM dans ce domaine visera à aider l'ensemble des émetteurs à se conformer à leurs obligations d'information existantes.

5.3 Nouvelles obligations d'information

i) Besoins en matière de nouvelles obligations d'information

Il est apparu, au cours du Projet, que beaucoup d'utilisateurs doutent que de simples indications puissent suffire à apporter des améliorations à la qualité de l'information fournie sur le changement climatique. Certains utilisateurs estiment que les émetteurs doivent être tenus, en vertu d'obligations d'information claires et précises, de fournir aux investisseurs de l'information utile à la prise de décision.

Par conséquent, afin de déterminer si de nouvelles obligations d'information sont nécessaires ou souhaitables, notre objectif a été de vérifier si d'importantes lacunes existent dans notre cadre d'information actuel et d'analyser des solutions permettant de combler ces lacunes sans faire peser un fardeau réglementaire excessif sur les émetteurs. D'après les travaux que nous avons réalisés dans le cadre du Projet, nous pensons que de nouvelles obligations d'information devraient être envisagées en ce qui a trait aux pratiques de gouvernance des émetteurs sur les risques et occasions d'affaires importants, de même qu'à leurs processus de détermination, d'évaluation et de gestion de ces risques. Ces processus sont importants pour l'ensemble des risques et occasions d'affaires, par exemple les risques émergents ou en mutation qui découlent du changement climatique, des éventuelles entraves au libre-échange, de la cybersécurité et des technologies de rupture.

Comme nous l'indiquons à la section 2.2 du présent avis, l'article 3.4 de l'Instruction générale 58-201 dispose que le conseil d'administration d'un émetteur devrait adopter un mandat écrit dans lequel il reconnaît explicitement sa responsabilité, entre autres : *i)* d'adopter un processus de planification stratégique et d'approuver, au moins une fois par an, un plan stratégique qui prend en compte, notamment, les opportunités et les risques de l'entreprise; *ii)* de définir les principaux risques de l'activité de l'émetteur et de veiller à la mise en œuvre de systèmes appropriés de gestion de ces risques. Même si les indications contenues dans l'Avis 51-333 en matière environnementale prévoient que l'information fournie devrait contenir des renseignements sur l'élaboration et l'examen périodique du profil de risque de l'émetteur, l'intégration des fonctions de surveillance et de gestion des risques dans le plan stratégique de l'émetteur, les éléments importants de la gestion des risques et l'évaluation par le conseil

-41-

d'administration de l'efficacité des politiques et procédures de gestion des risques, notre examen de l'information fournie révèle que l'information présentée actuellement aux investisseurs par la plupart des émetteurs contient très peu de renseignements de ce type.

Parmi les utilisateurs consultés, une large majorité pense que les émetteurs devraient publier de l'information sur leurs processus de gouvernance et de surveillance des risques, dont les risques liés au changement climatique. De nombreux utilisateurs ont appuyé les recommandations du TCFD à cet égard, lesquelles préconisent la communication d'information sur les éléments suivants :

- la surveillance des risques et occasions liés au changement climatique par le conseil d'administration;
- le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et occasions liés au changement climatique;
- les processus mis en œuvre par les émetteurs pour relever et évaluer les risques liés au changement climatique;
- la façon dont ces processus sont intégrés au processus général de gestion des risques de l'émetteur.

Comme nous l'avons déjà mentionné, ces aspects des recommandations du TCFD ne sont pas soumis au critère de l'importance relative.

Lors de nos consultations, les utilisateurs ont dit vouloir obtenir de cette information pour les raisons suivantes :

- les émetteurs ont besoin de processus de gouvernance et de surveillance des risques fiables afin d'apprécier les risques d'entreprise importants, notamment ceux liés au changement climatique;
- nombre d'utilisateurs doutent que les émetteurs aient mis en place des processus fiables pour relever et gérer les risques liés au changement climatique;
- en l'absence de cette information, de nombreux utilisateurs se demandent si l'émetteur a procédé à une analyse éclairée avant de conclure que le changement climatique ne pose pas de risque important à son égard, ou s'il a essentiellement omis ce risque par manque d'expertise ou de diligence raisonnable ou pour une autre raison;
- de grands investisseurs institutionnels ont hésité à communiquer avec l'émetteur pour obtenir cette information afin d'éviter le risque d'une communication sélective de l'information, en violation des lois sur les valeurs mobilières.

La plupart des émetteurs consultés ont indiqué avoir bien mis en place des processus de gestion et de surveillance des risques, notamment en matière de changement climatique, qu'ils jugent fiables. Ils ont ajouté que l'établissement de l'information visant à éclairer les investisseurs sur ces processus ne constituerait pas un fardeau.

ii) Travaux à venir sur de nouvelles obligations d'information

Par conséquent, nous envisageons de proposer de nouvelles obligations d'information dans les domaines suivants :

- information sur les processus de gouvernance des émetteurs en ce qui concerne les risques et occasions importants, notamment la responsabilité du conseil d'administration en matière de surveillance et le rôle de la direction;
- information sur la façon dont l'émetteur surveille la détermination, l'appréciation et la gestion des risques importants.

Tout nouveau règlement ou toute modification éventuellement apportée aux règlements existants devra suivre notre processus réglementaire habituel, avec notamment la publication préalable de tout projet de modification pour consultation. Rien ne garantit que de nouveaux règlements ou modifications seront finalement adoptés par une autorité membre des ACVM.

L'adoption de ces obligations d'information pourrait entraîner la modification de l'Annexe 58-101A1, qui établit les obligations d'information applicables aux émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto et aux émetteurs non émergents en ce qui concerne leurs pratiques en matière de gouvernance. Les nouvelles obligations d'information auraient pour objet de mieux faire connaître les processus par lesquels les émetteurs relèvent et gèrent les risques d'entreprise importants, notamment les risques liés au changement climatique. En outre, nous pourrions également :

- modifier l'Instruction générale 58-201 afin d'introduire de nouvelles indications sur la gouvernance dans les domaines visés par les nouvelles obligations d'information, le cas échéant;
- publier des indications supplémentaires du personnel sur la façon dont ces nouvelles obligations d'information, le cas échéant, s'appliqueraient dans le contexte des risques associés au changement climatique.

Afin d'atténuer les répercussions de ces nouvelles obligations sur les petits émetteurs, nous prévoyons limiter leur application, du moins dans un premier temps, aux émetteurs non émergents.

5.4 Orientation des travaux en cours

Nous estimons, d'après les constatations du Projet, que l'intérêt des utilisateurs pour les risques et occasions liés au changement climatique s'accroîtra. Nous sommes aussi conscients que les pratiques en matière d'information liée au changement climatique continueront d'évoluer. Par conséquent, en plus des nouvelles indications et obligations d'information susmentionnées, nous continuerons de surveiller la qualité de l'information fournie par les émetteurs entourant le changement climatique afin d'évaluer s'il y a lieu de réaliser des travaux supplémentaires pour s'assurer que l'information présentée par les émetteurs canadiens continue d'évoluer et de s'améliorer. Ces travaux pourraient consister à examiner, dans le cadre de nos futurs examens des documents d'information continue, la conformité de l'information relative au changement climatique fournie par les émetteurs aux obligations d'information applicables.

Nous continuerons aussi de suivre l'évolution des pratiques exemplaires dans le domaine de l'information relative au changement climatique, aussi bien pour les cadres volontaires que pour les obligations d'information continue imposées à l'extérieur du Canada afin de déterminer l'opportunité de faire évoluer nos exigences. Entre autres, nous continuerons d'évaluer si les investisseurs ont besoin d'autres types d'information liée au changement climatique, comme les émissions de GES ou d'autres mesures, pour prendre des décisions d'investissement et de vote.

-43-

Au cours de nos consultations, beaucoup d'utilisateurs ont manifesté de l'intérêt pour l'information sur les émissions de GES, en particulier les émissions des champs d'application 1 et 2, comme moyen d'apprécier l'exposition des émetteurs aux risques liés au changement climatique. Bien que certains émetteurs, en particulier les grands émetteurs des secteurs à forte émission de carbone, comme celui du pétrole et du gaz, présentent actuellement leurs émissions de GES dans leurs rapports volontaires, très peu en font de même dans leurs documents d'information continue. Aucun de ces émetteurs ne considère que ses émissions réelles, de même que les coûts associés aux taxes sur le carbone et à d'autres charges, sont importants pour leur entreprise. Les avis sont partagés sur la complexité du calcul des émissions de GES et sur l'existence d'une mesure ou d'un cadre de calcul unique et convenu. On nous a aussi fait remarquer que l'incidence et l'importance des émissions de GES variaient d'un secteur à l'autre. Nous comptons continuer à suivre l'évolution des cadres de communication d'information, ainsi que des pratiques et des besoins des investisseurs en matière d'information, notamment sur les émissions des champs d'application 1 et 2, et pourrions examiner si l'adoption d'obligations d'information relativement aux émissions de ces champs d'application serait éventuellement justifiée.

-44-

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

<p>Martin Latulippe Directeur de l'information continue Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4331 martin.latulippe@lautorite.qc.ca</p>	<p>Michel Bourque Analyste à la réglementation Direction de l'information continue Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4466 michel.bourque@lautorite.qc.ca</p>
<p>Livia Alionte Analyste, Direction de l'information continue Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4336 livia.alionte@lautorite.qc.ca</p>	<p>Jo-Anne Matear Manager, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-2323 jmatear@osc.gov.on.ca</p>
<p>Steven Oh Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 595-8778 soh@osc.gov.on.ca</p>	<p>Oujala Motala Accountant, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 263-3770 omotala@osc.gov.on.ca</p>
<p>Cheryl McGillivray Manager, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-3307 cheryl.mcgillivray@asc.ca</p>	<p>Tim Robson Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 355-6297 timothy.robson@asc.ca</p>
<p>Victoria Yehl Senior Geologist, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6519 vyehl@bcsc.bc.ca</p>	<p>Heather Kuchuran Senior Securities Analyst Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan 306 787-1009 heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>
<p>Wayne Bridgeman Deputy Director, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières du Manitoba 204 945-4905 wayne.bridgeman@gov.mb.ca</p>	<p>Junjie (Jack) Jiang Securities Analyst, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-7059 jack.jiang@novascotia.ca</p>
<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 658-2602 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>	

Annexe A Définitions et abréviations

Dans le présent avis, les expressions et abréviations ci-après sont définies comme suit :

ACVM ou **nous** : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Analyse par scénario : le processus permettant de cerner et d'évaluer un éventail potentiel de répercussions d'un événement futur dans des conditions d'incertitude.

Annexe 51-102A1 : l'*Annexe 51-102A1, Rapport de gestion*.

Annexe 51-102A2 : l'*Annexe 51-102A2, Notice annuelle*.

ASX : la Australian Securities Exchange.

Avis 51-333 : l'*Avis 51-333 du personnel des ACVM, Indications en matière d'information environnementale*.

Cadre du GRI : le cadre pour l'établissement de rapports de développement durable publié par la Global Reporting Initiative.

Cadre du SASB : le bulletin technique sur le risque climatique publié par le SASB sous l'appellation *Technical Bulletin No. TB001-10182016* en octobre 2016.

Cadre IR : le Cadre de référence international portant sur le reporting intégré publié par l'International Integrated Reporting Council.

CDP : l'organisation non gouvernementale, auparavant appelée Carbon Disclosure Project, qui a notamment établi un système international d'information permettant aux entreprises, aux municipalités, aux États et aux régions de mesurer et de gérer leur empreinte environnementale.

Champ d'application des émissions de GES : au sens du Protocole des GES :

- **Champ d'application 1** : toutes les émissions directes de GES;
- **Champ d'application 2** : les émissions indirectes de GES résultant de la consommation d'électricité, de chaleur ou de vapeur achetée;
- **Champ d'application 3** : les émissions indirectes n'étant pas dans le champ d'application 2 et produites dans la chaîne de valeur de la société déclarante, notamment les émissions en amont et en aval. Les émissions relevant du champ d'application 3 peuvent inclure : l'extraction et la production de matières et de carburants achetés, les activités de transport à l'aide de véhicules n'appartenant pas à l'entité déclarante ou n'étant pas contrôlés par celle-ci, les activités liées à l'électricité (par exemple, les pertes dues à son transport et à sa distribution), les activités externalisées et l'évacuation des déchets.

Consultations : les consultations menées auprès des émetteurs, des utilisateurs et d'autres parties intéressées dans le cadre du projet.

Émetteur : l'émetteur assujéti, selon les divers sens que confèrent à cette expression les lois sur les valeurs mobilières au Canada.

Examen de l'information fournie : l'examen ciblé des pratiques actuelles d'une sélection de grands émetteurs canadiens en matière de communication d'information au public sur le changement climatique dans le cadre du projet.

A-2

GES : gaz à effet de serre.

Instruction générale 58-201 : l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*.

Occasions liées au changement climatique : au sens des recommandations du TCFD, les répercussions positives que peuvent avoir les changements climatiques pour un émetteur. Les efforts visant à atténuer les effets du changement climatique et à s'y adapter peuvent faire naître des occasions pour les émetteurs, notamment grâce à l'efficacité et aux économies réalisées dans l'utilisation des ressources, à l'adoption et à l'utilisation de sources d'énergie à faible émission, au développement de nouveaux produits et services et à la résilience intégrée dans toute la chaîne d'approvisionnement. Les occasions liées au climat varient selon la région, le marché et le secteur d'activités de l'émetteur.

Projet : le projet des ACVM visant à examiner l'information fournie sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique pour les émetteurs, de même que sur les processus de gouvernance connexes, et annoncé le 21 mars 2017.

Protocole des GES : la norme encadrant le calcul et la déclaration des émissions de GES et figurant dans la publication intitulée *The Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard (Revised Edition)*, mars 2004, du World Resources Institute and World Business Council for Sustainable Development.

Rapport de développement durable : tout rapport d'une organisation fournissant de l'information sur la performance et les répercussions économiques, environnementales et sociales, de même qu'en matière de gouvernance.

Recommandations du TCFD : les recommandations finales du Task Force on Climate-related Financial Disclosures publiées le 29 juin 2017.

Règlement 51-102 : le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Règlement 52-109 : le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*.

Règlement 52-110 : le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*.

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

Risques liés au changement climatique : au sens des recommandations du TCFD, les répercussions négatives que peuvent avoir les changements climatiques pour un émetteur. Les risques matériels qu'entraîne le changement climatique peuvent résulter d'événements (aigus) tels que l'aggravation des phénomènes météorologiques extrêmes (par exemple, les cyclones, les sécheresses, les inondations et les incendies). Ils pourraient aussi être liés à des changements à long terme (chroniques) touchant les précipitations et les températures ainsi qu'à une variabilité accrue des cycles météorologiques (par exemple, l'élévation du niveau de la mer). Les risques liés au changement climatique peuvent aussi être attribuables à la transition vers une économie à faible émission de carbone, soit le plus couramment les actions menées sur le plan politique et juridique, les transformations technologiques, les réactions du marché et les considérations liées à la réputation.

SASB : le Sustainability Accounting Standards Board.

Scénario 2°C accessible au public : au sens des recommandations du TCFD, un scénario 2 degrés celsius utilisé, cité en référence et formulé par un organisme indépendant, basé, autant que possible, sur

A-3

des données publiques, actualisé régulièrement et rattaché à des outils fonctionnels (visualisateurs, calculatrices et outils de cartographie, etc.) pouvant être appliqués par les organisations. Les scénarios 2°C remplissant ces critères à l'heure actuelle sont : le scénario 2DS de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le scénario 450 de l'AIE, celui du Projet pour des trajectoires de décarbonisation profonde (Deep Carbonization Pathways Project) et celui de l'Agence internationale pour les énergies renouvelables. Le scénario 2DS de l'AIE définit la démarche de déploiement des systèmes énergétiques et la trajectoire des émissions correspondant à une probabilité d'au moins 50 % de limiter la hausse de la température mondiale moyenne à 2°C. Ce scénario limite le total cumulatif résiduel des émissions de CO² de source énergétique à 1 000 gigatonnes de CO² entre 2015 et 2100. Le scénario 2DS réduit les émissions de CO² (notamment celles émanant de la combustion de carburants ainsi que celles résultant de procédés et de charges d'alimentation industriels) de près de 60 % d'ici 2050 (par rapport à 2013), avec un déclin prévu des émissions de carbone après 2050 jusqu'à l'atteinte de la neutralité carbonique.

Sondage auprès des émetteurs : le questionnaire en ligne à participation volontaire et anonyme administré dans le cadre du projet afin de solliciter les commentaires d'un large éventail d'émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto.