

Le *reporting* extrafinancier : une construction normative inachevée

Loïc Geelhand de Merxem

Volume 62, numéro 4, décembre 2021

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1084262ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1084262ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (imprimé)

1918-8218 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Geelhand de Merxem, L. (2021). Le *reporting* extrafinancier : une construction normative inachevée. *Les Cahiers de droit*, 62(4), 1211–1250.
<https://doi.org/10.7202/1084262ar>

Résumé de l'article

La divulgation extrafinancière des grandes entreprises s'intensifie, et ne cesse de se développer à l'ère de l'information, de la transparence et de l'obligation de rendre compte. Les multinationales ne peuvent y échapper : elles doivent désormais communiquer les engagements sociaux, environnementaux et sociétaux de leurs activités. Dans ce mouvement actuel vers une plus grande responsabilité sociale des entreprises, le *reporting* extrafinancier se trouve être l'un des piliers du dialogue de l'entreprise avec ses parties prenantes. Autrefois perçu comme un outil de communication, le *reporting* extrafinancier a vu son cadre normatif s'étoffer au point de devenir un réel outil stratégique, entre opportunité et contrainte. L'objectif de l'auteur est de mettre en lumière la construction normative qui s'opère présentement au Canada à propos du *reporting* extrafinancier. Même si le droit des valeurs mobilières reste la porte d'entrée privilégiée en fait de réglementation, de nombreuses initiatives sont venues compléter ses insuffisances. Le résultat de ce processus est une coconstruction entre acteurs canadiens et internationaux, ce qui a aussi permis de mieux saisir les mécanismes de contrainte à l'oeuvre. Outre le droit, la sanction réputationnelle permet de parfaire et d'assurer l'effectivité de la norme juridique grâce à ses effets dissuasifs. Cette constatation invite alors à s'interroger sur le rôle que pourrait avoir le droit dans la construction du *reporting* extrafinancier.

Le reporting extrafinancier : une construction normative inachevée

LOÏC GEELHAND DE MERXEM*

La divulgation extrafinancière des grandes entreprises s'intensifie, et ne cesse de se développer à l'ère de l'information, de la transparence et de l'obligation de rendre compte. Les multinationales ne peuvent y échapper : elles doivent désormais communiquer les engagements sociaux, environnementaux et sociétaux de leurs activités. Dans ce mouvement actuel vers une plus grande responsabilité sociale des entreprises, le reporting extrafinancier se trouve être l'un des piliers du dialogue de l'entreprise avec ses parties prenantes. Autrefois perçu comme un outil de communication, le reporting extrafinancier a vu son cadre normatif s'étoffer au point de devenir un réel outil stratégique, entre opportunité et contrainte. L'objectif de l'auteur est de mettre en lumière la construction normative qui s'opère présentement au Canada à propos du reporting extrafinancier. Même si le droit des valeurs mobilières reste la porte d'entrée privilégiée en fait de réglementation, de nombreuses initiatives sont venues compléter ses insuffisances. Le résultat de ce processus est une coconstruction entre acteurs canadiens et internationaux, ce qui a aussi permis de mieux saisir les mécanismes de contrainte à l'œuvre. Outre le droit, la sanction réputationnelle permet de parfaire et d'assurer l'effectivité de la norme juridique grâce à ses effets dissuasifs. Cette constatation invite alors à s'interroger sur le rôle que pourrait avoir le droit dans la construction du reporting extrafinancier.

* Étudiant inscrit au doctorat en droit à l'Université Laval en cotutelle avec l'Université du Luxembourg ; étudiant-chercheur au Centre d'études en droit économique (CÉDÉ) et à l'Institut en environnement, développement et société (EDS) de l'Université Laval.

Extrajudicial disclosure by large corporations is growing and expanding in this age of information, transparency and accountability, and multinational corporations cannot escape this reality: they must now disclose the social, environmental and societal implications of their operations. In this current movement towards greater corporate social responsibility (CSR), extrajudicial reporting is one of the pillars of the dialogue between a company and its stakeholders. Formerly perceived as a communication tool, extrajudicial reporting has seen its normative framework expand to the point of becoming a truly strategic tool, between opportunity and constraint. The objective of this article is to highlight the normative construction that is currently taking place in Canada with regard to extrajudicial reporting. Even if securities law remains the preferred entry point in terms of regulation, numerous initiatives have come to supplement its shortcomings. The result of this process is a joint construction between different Canadian and international actors, which has also allowed for a better understanding of the enforcement mechanisms at work. In addition to the law, the reputational sanction makes it possible to complete and ensure the effectiveness of the legal norm given its dissuasive effects. This observation leads us to question the role that the law could play in the construction of extrajudicial reporting.

La divulgación extrajudicial de las grandes empresas se ha intensificado, y no ha cesado de desarrollarse en la era de la información, de la transparencia y del rendimiento de cuentas. Las empresas multinacionales no pueden escapar: estas deben comunicar las implicaciones sociales, medioambientales y societarias de sus actividades. En este movimiento actual hacia una mayor responsabilidad social de las empresas (RSE), el informe extrajudicial resulta ser uno de los pilares del diálogo de la empresa con las partes interesadas. Previamente ha sido percibida como una herramienta de comunicación, sin embargo, el informe extrajudicial ha constatado que su marco normativo se ha ampliado, a un punto tal que se ha convertido en una herramienta estratégica real situada entre la oportunidad y la coacción. El objetivo de este artículo es sacar a la luz la construcción normativa que opera actualmente en Canadá con respecto al informe extrajudicial. Incluso si el derecho de valores se ha mantenido como la puerta de entrada

privilegiada en términos de reglamentación, son numerosas las iniciativas que han logrado colmar sus insuficiencias. El resultado de este proceso es una construcción conjunta entre los diferentes actores canadienses e internacionales, lo que igualmente ha permitido comprender mejor los mecanismos coercitivos en acción. Además del derecho, la sanción reputacional ha permitido completar y asegurar la efectividad de la norma jurídica gracias a sus efectos disuasivos. Esta constatación ha invitado a interrogarse sobre el rol que podría tener el derecho en esta construcción del informe extrafinanciero.

	<i>Pages</i>
1 La divulgation extrafinancière des grandes entreprises : une coconstruction normative	1223
1.1 La divulgation contraignante : vers un durcissement progressif des règles du jeu au Canada ?	1223
1.1.1 Une réglementation « par défaut » du droit des valeurs mobilières	1223
1.1.2 Le droit des valeurs mobilières : une densification normative ?	1230
1.2 Le rôle supplétif des acteurs externes dans la construction normative du <i>reporting</i> extrafinancier	1231
1.2.1 Les acteurs traditionnels du marché	1232
1.2.2 Les normalisateurs du <i>reporting</i> extrafinancier	1234
1.2.3 L'influence des législations étrangères	1235
2 Les effets de la construction normative inachevée du <i>reporting</i> extrafinancier : quel rôle le droit y joue-t-il ?	1238
2.1 Le marché et la réputation : la transparence comme outil de régulation des entreprises	1238
2.1.1 L'entreprise devant la « société de jugement » : la réputation comme métarisque	1239
2.1.2 La responsabilité sociale des entreprises : entre opportunité et risque réputationnel	1241
2.1.3 La mise au pilori : un exemple d'outil complémentaire du droit	1243
2.2 Une construction normative inachevée : quel rôle le droit y a-t-il ?	1244
2.2.1 Le droit, garant d'un cadre normatif effectif	1244
2.2.2 Le droit, garant d'une construction « responsable » du <i>reporting</i> extrafinancier	1247
Conclusion	1249

En 1993, seulement 12 % des plus grandes entreprises publiaient des rapports extrafinanciers, alors qu'aujourd'hui 96 % des 250 plus grandes entreprises au monde le font¹. Au Canada, malgré l'absence de texte contraignant et spécifique sur le sujet, la pression des parties prenantes sur les entreprises (investisseurs, concurrents sectoriels) a pris le relais et a imposé à ces dernières de divulguer de l'information afin de demeurer concurrentielles sur le marché². Ainsi, 92 % des 100 plus grandes entreprises canadiennes³ publient de nos jours de l'information extrafinancière, soit une augmentation de 8 % par rapport à l'année 2017⁴. Cet intérêt pour le *reporting* extrafinancier ne risque pas de s'essouffler compte tenu des nouveautés actuelles⁵ en la matière. Verdissement de la finance, développement de la divulgation obligatoire sur le changement climatique ou bataille autour de la création des standards de référence, le *reporting* extrafinancier a un bel avenir devant lui, d'autant plus que la pandémie de COVID-19 a réactualisé l'interrogation du rôle de l'entreprise et de sa responsabilité sociale (RSE) dans les sociétés contemporaines⁶.

Devant les nombreux enjeux contemporains des dernières années (sociaux, environnementaux ou de gouvernance), le droit participe à une montée en puissance de la RSE. Au Canada, il est possible de définir cette RSE par « les mesures volontaires prises par une entreprise pour mener ses activités d'une manière durable sur le plan économique, social et environnemental⁷ ». De manière similaire, la Commission européenne voit la RSE comme « l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques

-
1. KPMG, *The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*, décembre 2020, p. 10, [En ligne], [assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf] (19 juillet 2021).
 2. *Id.*, p. 12.
 3. Dans son étude, KPMG, préc., note 1, p. 4 et 50, utilise deux échantillons différents d'entreprises : « N100 » et « G250 ». Le premier correspond aux 100 plus grandes entreprises dans chacun des 52 pays visés (total de 5 200 entreprises), dont le Canada, tandis que le second regroupe les 250 premières entreprises du classement de FORTUNE, « Global 500 », 2019, [En ligne], [fortune.com/global500/2019/search/] (19 juillet 2021). L'étude de KPMG précise que ce sont les 100 premières entreprises selon une source nationale reconnue ou encore lorsqu'un classement n'était pas connu ou était incomplet, selon la capitalisation boursière ou une mesure similaire. Toutes les structures de propriété des entreprises ont été incluses dans la recherche : entreprises cotées en bourse et publiques, privées et familiales. En revanche, l'étude n'indique pas plus précisément les entreprises sélectionnées selon les pays.
 4. KPMG, préc., note 1, p. 13.
 5. *Id.*
 6. Ivan TCHOUTOURIAN, *La gouvernance d'entreprise après la pandémie. Leçons pour l'avenir*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2020, p. 91.
 7. INDUSTRIE CANADA, *Responsabilité sociale des entreprises (RSE). Guide de mise en œuvre à l'intention des entreprises canadiennes*, Canada, Industrie Canada, 2014, p. 6.

des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes⁸». Réactualisée en 2011 par la Commission européenne, la RSE est plus largement perçue comme «la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société⁹». Lutte contre la corruption, respect des droits de la personne, prise en considération du changement climatique, égalité des sexes, droits des travailleurs, développement durable, la RSE se fait ressentir de plus en plus en droit¹⁰ et oblige l'entreprise à rendre compte sur ces problématiques grâce au *reporting* extrafinancier¹¹. Cet instrument a considérablement pris de l'ampleur¹² jusqu'à devenir la véritable pierre angulaire de la RSE et un sujet privilégié du droit des sociétés et des marchés¹³.

Outil de transparence par excellence, le *reporting* extrafinancier «consiste à mesurer la performance d'une organisation en matière de développement durable, à en communiquer les résultats puis à en rendre compte aux parties prenantes internes et externes¹⁴». Dans notre article, nous percevons le *reporting* extrafinancier comme un outil permettant de rendre compte non seulement de la répercussion des risques en matière de développement durable sur l'entreprise, mais aussi de l'incidence de

-
8. COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES, *Livre vert. Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, COM (2001) 366 Final, 18 juillet 2001, p. 7.
 9. COMMISSION EUROPÉENNE, *Responsabilité sociale des entreprises: une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014*, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, COM (2011) 681 final, 25 octobre 2011, p. 7.
 10. Virginie MERCIER, «L'obligation de transparence ou la pierre angulaire de la responsabilité sociétale des entreprises», dans Kathia MARTIN-CHENUT et René DE QUENAUDON (dir.), *La RSE saisie par le droit: perspectives interne et internationale*, Paris, Éditions A. Pedone, 2016, p. 261.
 11. De nombreuses dénominations existent: «*reporting* ESG» (environnement, société, gouvernance), «déclaration de performance extrafinancière», «divulgation d'informations extrafinancières», «*reporting* sur le développement durable», «rapportage sur le développement durable». Nous emploierons l'expression «*reporting* extrafinancier» dans notre article.
 12. KPMG, *The Road ahead. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017*, octobre 2017, p. 20, [En ligne], [assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf] (19 juillet 2021). Pour la première fois, le taux de divulgation extrafinancière atteint 60 %, tous secteurs confondus (dans l'échantillon choisi par KPMG).
 13. Emmanuelle LÉTOURNEAU, *La gouvernance d'entreprise: aspects juridiques et pratiques*, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015, par. 4009. La transparence extrafinancière peut être perçue comme gage d'une gouvernance saine et d'une plus grande stabilité des marchés grâce à la réduction de l'asymétrie d'information.
 14. Jean-Pascal GOND et Jacques IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, 4^e éd., Paris, Presses universitaires de France, 2014, p. 93.

l'entreprise sur la société. C'est la vision européenne de la double matérialité¹⁵. Ainsi, l'expression «*reporting* extrafinancier» regroupe ici tant le *reporting* d'information qui peut avoir une répercussion sur la valeur de l'entreprise que le *reporting* qui peut ne pas en avoir¹⁶, mais qui a tout de même un effet sur la société en général. L'intérêt du *reporting* extrafinancier réside dans le fait qu'il «construit une représentation de la gouvernance, des pratiques et des répercussions environnementales et sociales de ses activités de l'entreprise; c'est un artefact de la politique et des décisions effectives de l'entreprise qui assure une médiation avec les parties prenantes¹⁷». Traditionnellement soumise à une obligation d'informations financières et comptables¹⁸, l'entreprise doit désormais communiquer des informations de plus en plus extrafinancières¹⁹. Pour pleinement appréhender le *reporting* extrafinancier, il est nécessaire de s'intéresser à sa construction normative et à ses acteurs qui sont divers et pluriels.

-
15. Pour un schéma récapitulatif de la double matérialité, voir EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP (EFRAG), *Proposals for a Relevant and Dynamic EU Sustainability Reporting Standard Setting*, février 2021, p. 82. Le projet de réforme de la directive sur le *reporting* extrafinancier de 2014 souhaite clarifier ce concept de double matérialité: COMMISSION EUROPÉENNE, *Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/EU, 2004/109/EC et 2006/43/EC ainsi que le règlement (EU) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises*, COM (2021) 189 final, Bruxelles, 21 avril 2021 (ci-après «Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil (2021)».
 16. Au Canada, le *reporting* extrafinancier est surtout perçu à travers le prisme des valeurs mobilières et du «fait important» (voir l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1). L'intérêt étant surtout d'informer les investisseurs sur leurs risques, seule l'information «dont il est raisonnable de s'attendre qu'[elle] aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur d'un titre émis ou d'un titre dont l'émission est projetée» se révèle importante. C'est aussi la vision en Amérique du Nord à travers le concept de matérialité unique présent dans différents standards (International Financial Reporting Standards (IFRS) et Sustainability Accounting Standards Board (SASB)).
 17. Françoise QUAREL, «Reporting», dans Nicolas POSTEL et Richard SOBEL (dir.), *Dictionnaire critique de la RSE*, Villeneuve-d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2013, p. 409, par. 1.
 18. Voir notamment: *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral*, (2001) 135 Gaz. Can. II, 2681, art. 72.1; *Loi sur les sociétés par actions*, RLRQ, c. S-31.1, art. 225 et suiv. Au Québec, voir par exemple: Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 3^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2011, par. 648 et suiv.; Ejan MACKAAY et Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2^e éd., Paris, Dalloz, 2008, par. 2018; Paul MARTEL, «Le capital-actions», dans Collection de droit 2020-2021, École du Barreau du Québec, vol. 10, *Entreprises et sociétés*, Montréal, Éditions Yvon Blais, p. 91. Pour les sociétés françaises, voir, par exemple, Paul LE CANNU et Bruno DONDERO, *Droit des sociétés*, 7^e éd., Paris, L.G.D.J., 2018, p. 849.
 19. Maurice COZIAN, Alain VIANDIER et Florence DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 32^e éd., Paris, LexisNexis, 2018, par. 886.

D'une part, il existe une forte diversité dans les dispositifs juridiques en place²⁰ qui soutiennent le *reporting* extrafinancier, avec des outils plus ou moins contraignants. D'autre part, force est de constater le rôle tout aussi important de normes «non juridiques» dans la construction du *reporting* extrafinancier qui peuvent être, par exemple, de nature technique ou réputationnelle²¹. Cette divulgation se construit donc grâce à ses acteurs²², et l'ensemble de normes qu'ils établissent crée un cadre de référence propre au *reporting*.

Dans le contexte de cette construction normative, il importe surtout de souligner le cas des grandes entreprises canadiennes. Au Québec, le droit des valeurs mobilières fait référence aux «émetteurs assujettis», soit les sociétés qui font appel publiquement à l'épargne²³.

20. Pour une comparaison de différents pays européens, voir par exemple : Katelijne VAN WENSEN et autres, *The State of Play in Sustainability Reporting in the European Union*, CREM et Adelphi, 2011, p. 57 ; FRANCE, AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées*, 2019, p. 116 et 117, [En ligne], [www.amf-france.org/sites/default/files/2020-02/rapport-2019-sur-la-responsabilite-sociale-societale-et-environnementale-des-societes-cotees_0.pdf] (19 juillet 2021).

21. Certaines normes non juridiques seront abordées dans notre article.

22. Nous pouvons faire ici le parallèle avec une approche constructiviste de la RSE. Selon cette perspective, la RSE «se définit comme une construction sociocognitive qui est le produit temporairement stabilisé d'une négociation entre l'entreprise et la société, mettant en jeu les identités, les valeurs et les problèmes sociétaux». Ainsi, le processus de définition et d'élaboration de normes en matière de *reporting* de la RSE devient extrêmement important. Les processus de construction de normes «peuvent [...] être vus comme autant d'arènes où la définition de la mesure et du contenu de la RSE se construit progressivement, lors de négociations entre acteurs issus d'horizons divers (ONG, grandes entreprises, États, experts, etc.)» : J.-P. GOND et J. IGALENS, préc., note 14, p. 57 et 58. Relativement à la construction du *reporting* extrafinancier, il est possible de s'interroger sur le rôle concret de ces organismes privés qui, en créant la norme, modèlent aussi une certaine conception de la RSE.

23. Pour la définition de l'émetteur assujetti au Québec, la *Loi sur les sociétés par actions*, préc., note 18, renvoie dans son article 2 à la définition de la *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 16. L'émetteur assujetti selon l'article 68 de cette dernière loi est celui qui fait appel publiquement à l'épargne. Cet article précise ce qu'il est possible d'entendre par appel public à l'épargne :

Est réputé avoir fait appel publiquement à l'épargne, l'émetteur :

1° dont une valeur a fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité ;

2° dont les titres, offerts en contrepartie dans une offre publique d'achat, ont fait l'objet d'une note d'information déposée auprès de l'Autorité ;

3° dont une valeur a été cotée en bourse, au Québec, à un moment quelconque depuis le 6 avril 1983 ;

4° dont les titres ont fait l'objet d'un placement dans le cadre d'une entente, d'une fusion, d'une opération de regroupement ou de restructuration ou d'une opération semblable, à laquelle au moins un émetteur assujetti était partie ;

L'entreprise²⁴ s'est progressivement soumise à des normes de nature et de forme différentes avec un réel regain au cours des dernières années. Le Canada n'y échappe pas : une volonté de réguler par la transparence²⁵ explique la prolifération de normes privées ayant pour objet de combler l'actuel déficit en fait de comparabilité²⁶. Même imparfaite, la construction normative actuelle du *reporting* extrafinancier a une incidence sur les entreprises et sur leurs comportements. Celui-ci est lié à la diffusion et à la large utilisation du *reporting* extrafinancier par les grandes entreprises canadiennes²⁷. En présence du « règne de la transparence²⁸ », le « rendre compte » s'est progressivement développé et a entraîné l'apparition de sanctions normatives : responsabilité de l'auteur d'une fausse information, risque de réputation²⁹ et de pratiques (évaluation, classement)³⁰. « La

5° dont l'existence résulte de la continuation ou de la prorogation d'un émetteur visé par les paragraphes 1° à 4° ;

6° qui est visé à l'article 68.1 ou 338 ;

7° qui est déterminé par règlement ;

8° qui est désigné par l'Autorité conformément à l'article 272.2 ou aux critères établis par règlement.

Est également réputé avoir fait appel publiquement à l'épargne, l'émetteur qui dépose un prospectus, soumis au visa de l'Autorité, aux seules fins de devenir un émetteur assujéti. Ce prospectus présente les informations et les attestations prévues par règlement et il révèle tous les faits importants relatifs aux titres déjà émis.

24. Nous faisons ici référence au véhicule juridique exploitant une entreprise que constitue la société par actions. Voir, par exemple, la législation au Québec avec la *Loi sur les sociétés par actions*, préc., note 18, ou à l'échelle fédérale avec la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, c. C-44. Pour comprendre la différence entre « entreprise » et « exploitation d'entreprise », voir notamment Nabil ANTAKI et Charlaïne BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, 3^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2014, p. 192.
25. En droit de l'environnement, voir Ivan TCHOTOURIAN et Loïc GEELHAND DE MERXEM, « Divulgateion de l'information extra-financière par les entreprises. Changement climatique... et réglementaire en vue au Canada ? », R.R.J. 2018.1745, 1775. La régulation par l'information viendrait en complémentarité des approches réglementaires.
26. Jean-François KERLÉO, *La transparence en droit : recherche sur la formation d'une culture juridique*, Paris, Mare & Martin, 2016, p. 97.
27. KPMG, préc., note 1, p. 11.
28. Benoît FRYDMAN, « La transparence, un concept opaque ? », *Journal des tribunaux*, n° 6265, 2007, p. 300.
29. Voir, par exemple, Violina RINDOVA et Luis L. MARTINS, « Show Me the Money : A Multidimensional Perspective on Reputation as an Intangible Asset », dans Michael L. BARNETT et Timothy G. POLLOCK, *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*, Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 16.
30. Thomas BERNIS, « Gouverner sans fin, ou quand le réel nous gouverne », dans Benoît FRYDMAN et Arnaud VAN WAEYENBERGE (dir.), *Gouverner par les standards et les indicateurs : de Hume aux rankings*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 383.

transparence serait le moyen de discipliner le marché, qui serait érigé en juge capable de sanctionner ses membres à partir des informations³¹. »

Historiquement, les premiers rapports extrafinanciers remontent au début du xx^e siècle³² avec la publication de rapports sur les salariés dès 1919³³ aux États-Unis. Ce n'est qu'à partir des années 70³⁴ que le *reporting* extrafinancier a pris de l'ampleur, notamment en raison de l'apparition des enjeux environnementaux et de la question du rôle de l'entreprise par rapport à ceux-ci. En droit des valeurs mobilières, la divulgation d'informations a très tôt été perçue comme indispensable tant dans la protection des investisseurs que dans la stabilité du marché³⁵. Dès 1930, l'élaboration de la *Securities Act* a amorcé le débat quant à une régulation de la divulgation des entreprises (*disclosure*) aux États-Unis. Découlant des travaux d'Eugene Fama³⁶, l'hypothèse de l'efficience des marchés a insufflé dans le droit des valeurs mobilières une idée de l'information comme «élément fondamental de tout régime d'encadrement du marché des valeurs mobilières³⁷». L'idée de transparence est donc devenue de plus en plus prégnante dans les marchés, où elle est perçue comme vecteur de confiance et de concurrence³⁸.

D'un point de vue international, la transparence extrafinancière s'est développée sous l'impulsion de l'Organisation des Nations unies (ONU). Celle-ci a en effet adopté le programme Agenda 21 en 1992 après la Conférence des Nations unies sur l'environnement et le développement. Ledit

31. J.-Fr. KERLÉO, préc., note 26, p. 259.

32. James GUTHRIE et Lee D. PARKER, «Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory», *Accounting and Business Research*, vol. 19, n° 76, 1989, p. 343, à la page 352. Les deux auteurs ont étudié les rapports d'une des plus grandes entreprises d'acier en Australie et ont relevé la publication de rapports non financiers dès la fin du XIX^e siècle.

33. Neil R. LEWIS, Lee David PARKER et Paul SUTCLIFFE, «Financial Reporting to Employees: The Pattern of Development 1919 to 1979», *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, nos 3-4, 1984, p. 275.

34. Ann M. BROCKETT et Zabihollah REZAEI, *Corporate Sustainability*, Hoboken, John Wiley & Sons, 2013, p. 27-35 («Brief History of Sustainability Reporting»).

35. Warren M.H. GROOVER et James c. BAILLIE, «Exigences en matière de divulgation», dans *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3 «Documentation de base», Ottawa, Consommation et Corporations Canada, 1979, p. 395.

36. Eugene F. FAMA, «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», *The Journal of Finance*, vol. 25, n° 2, 1970, p. 383.

37. E. MACKAAY et St. ROUSSEAU, préc., note 18, par. 1987. Pour une analyse approfondie, voir aussi R. CRÊTE et St. ROUSSEAU, préc., note 18, par. 626 et suiv.

38. Benoît DELAUNAY, «La transparence de la vie économique», *Nouveaux Cahiers du Conseil constitutionnel*, n° 59, 2018, p. 23.

programme a comme objectif de « développer les systèmes actuels de comptabilité économique en y intégrant des données écologiques et sociales³⁹ ». En 2000, l'ONU a élaboré le Pacte mondial des Nations unies visant à promouvoir la RSE grâce à des instruments internationaux. Les entreprises qui appliquent volontairement ces principes s'engagent à publier annuellement une déclaration sur les progrès accomplis autour des quatre thèmes du Pacte mondial. Dès lors, l'idée de « rendre compte » prend forme grâce au *reporting* extrafinancier. Près de 15 000 entreprises participent à ce programme⁴⁰. Utilisé malheureusement trop souvent comme un outil de marketing, le *reporting* est vite apparu un outil d'écoblanchiment (*green washing*)⁴¹. Depuis quelques années, la construction qui se dessine est toutefois bien différente. En suivant le modèle de l'information financière, le *reporting* extrafinancier s'institutionnalise en quelque sorte, ce qui permet « d'obtenir un consensus sur son importance pour la traduction de la responsabilité des entreprises et sur la nécessité d'en améliorer significativement la qualité⁴² ». Cependant, le *reporting* extrafinancier n'en est encore qu'à ses débuts, et il se trouve encore loin d'avoir fait ses preuves, que ce soit en matière de fiabilité ou de comparabilité⁴³.

Lorsque le *reporting* extrafinancier est abordé, deux postures d'encadrement de sa pratique coexistent : volontaire et impérative. Le système « volontariste » est présent dans les pays de tradition anglo-saxonne, comme aux États-Unis et au Canada, avec peu de dispositions spécifiques. Ces derniers privilégient une approche moins contraignante qui offre une certaine latitude dans la divulgation des informations extrafinancières et une coconstruction normative provenant des acteurs du marché. Ainsi, « leading asset owners and institutional investors are placing an increased focus on ESG performance by investees in evaluating their short and long-term portfolio strategies. *This has had a direct effect on Canadian corporates where the expectation to disclose some level of sustainability performance is now becoming the minimum required to remain competitive in accessing capital*⁴⁴ ». En comparaison, le système « obligatoire »

39. NATIONS UNIES, *Agenda 21*, Rio de Janeiro, juin 1992, par. 8.42, [En ligne], [www.un.org/esa/sustdev/documents/agenda21/french/action0.htm] (19 juillet 2021).

40. UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, « Page d'accueil », [En ligne], [www.unglobalcompact.org/] (19 juillet 2021).

41. Ivan HUGUET, *Le reporting extra-financier selon la Global Reporting Initiative à l'épreuve du greenwashing*, mémoire de maîtrise, Genève, Université de Genève, 2016, p. 16.

42. Fr. QUAIREL, préc., note 17, par. 20.

43. Ce sont des critiques récurrentes. Voir, par exemple, FRANCE, AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, préc., note 20.

44. KPMG, préc., note 1, p. 12 (l'italique est de nous).

repose sur une conception plus « dure » et une plus grande contribution du législateur. Ce système se traduit par des lois qui tentent d'inciter les entités visées à divulguer de l'information, même si la plupart du temps aucune sanction juridique spécifique n'est prévue en cas de manquement. C'est notamment ce que privilégient l'Union européenne et ses pays membres. À titre d'exemple, la France dispose de nombreuses lois demandant aux grands acteurs du marché (entreprises cotées, mais aussi investisseurs institutionnels) de divulguer de l'information extrafinancière⁴⁵. Plusieurs réformes récentes renforcent ce mouvement vers un *reporting* extrafinancier obligatoire, que ce soit en France (article 29 de la loi énergie-climat pour 2021⁴⁶ et son décret d'application⁴⁷), en Angleterre (première obligation de *reporting*: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures ou TCFD⁴⁸)

45. La France a fait figure de pionnière en la matière avec la *Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques*, J.O. 16 mai 2001, n° 2. Elle dispose de toute une série de textes autour de la transparence extrafinancière, par exemple : *Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juill. 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises*, J.O. 21 juill. 2017, n° 13 ; *Décret n° 2017-1265 du 9 août 2017 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juill. 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises*, J.O. 11 août 2017, n° 25.
46. L'article 29 de la *Loi n° 2019-1147 du 8 nov. 2019 relative à l'énergie et au climat*, J.O. 9 nov. 2019, n° 1 (ci-après «loi énergie-climat») détaille l'obligation pour les sociétés de gestion de portefeuille d'inclure «une information sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité»: Code monétaire et financier, art. L. 533-22-1. L'article 29 de la loi énergie-climat vient renforcer et étendre l'article 173 (VI) de la *Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte*, J.O. 18 août 2015, n° 1. Cet article instaure dès 2015 des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat et l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement. Son décret d'application précise et clarifie certaines modalités de cette divulgation : *Décret n°2015-1850 du 29 déc. 2015 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier*, J.O. 31 déc. 2015, n° 80. Pour un bilan complet de l'article 173 (VI), voir FRANCE, MINISTÈRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET SOLIDAIRE et autres, *Bilan de l'application des dispositions du Décret n° 2015-1850 du 29 décembre 2015 relatives au reporting extra-financier des investisseurs (article 173-VI de la Loi de la transition énergétique pour la croissance verte)*, 2019.
47. *Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier*, J.O. 28 mai 2021, n° 9. Ce décret a quatre grands apports : 1) l'ajout d'une obligation de *reporting* sur la biodiversité ; 2) des clarifications sur le *reporting* climatique ; 3) un élargissement du champ d'application de la loi ; et 4) le renforcement du dispositif «appliquer ou expliquer» (*comply or explain*).
48. En novembre 2020, le Royaume-Uni a annoncé vouloir rendre obligatoire le *reporting* sur le climat basé sur la TCFD et a présenté sa feuille de route à partir du 1^{er} janvier 2021 jusqu'en 2025.

et plus largement en Europe (avec le Règlement *Disclosure*⁴⁹ ou encore la réforme de la directive sur le *reporting* non financier (Non-financial Reporting Directive ou NFRD)⁵⁰ par le *reporting* sur le développement durable des entreprises (Corporate Sustainability Reporting Directive ou CSRD)⁵¹). Dans la pratique, même si la majorité des entreprises publient des rapports extrafinanciers, nombre de critiques subsistent : manque de fiabilité et de comparabilité⁵², absence d'audit, obligations limitées seulement aux grandes entreprises⁵³, etc.

Au Canada, le *reporting* extrafinancier des grandes entreprises se construit à l'image des autres pays : il ne cesse de progresser, et sa construction diffère selon le rôle que joue le droit à l'égard des autres normes. Pour preuve, les grandes entreprises canadiennes publient statistiquement davantage que les grandes entreprises européennes⁵⁴. Il n'en demeure pas moins que la question du rôle du droit dans la construction du

-
49. Le règlement *Disclosure*, qui est entré en vigueur le 10 mars 2021, a pour but d'établir un standard commun de publication d'informations en matière de durabilité des produits financiers en Europe. Ce règlement porte sur la divulgation de la répercussion environnementale et sociale des portefeuilles, tel l'impact financier de risques environnementaux comme le changement climatique. Voir le *Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers*, J.O.U.E., n° L 317, 9 décembre 2019, p. 1.
50. La réforme de la directive sur la publication d'informations non financières a été lancée dès le lancement de la stratégie de finance durable de l'Union européenne. Voir COMMISSION EUROPÉENNE, *Le pacte vert pour l'Europe*, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, COM (2019) 640 final, Bruxelles, 11 décembre 2019, p. 16 et 17. Pour un résumé des évolutions concernant la réforme, voir Nora HAHKAMPER-VANDENBULCKE, *Non-financial Reporting Directive*, Briefing, European Parliamentary Research Service, 2021, [En ligne], [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf] (19 juillet 2021).
51. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil (2021), préc., note 15. La réforme propose d'étendre le champ d'application à toutes les grandes entreprises et à la totalité des sociétés cotées sur les marchés réglementés, à l'exception des microentreprises cotées. Elle exige aussi la vérification des informations communiquées et elle introduit des exigences plus détaillées en matière de *reporting*, ainsi que l'obligation de rendre compte conformément aux normes européennes obligatoires en ce qui concerne les rapports sur le développement durable.
52. K. VAN WENSEN et autres, préc., note 20, p. 109.
53. Voir, par exemple, Nicolas CUZACQ, «Le nouveau visage du *reporting* extra-financier français», *Rev. sociétés* 2018.347. Pour une critique du *reporting* extrafinancier sur le changement climatique : I. TCHOTOURIAN et L. GEELHAND DE MERXEM, préc., note 25, 1758.
54. KPMG, préc., note 1, p. 11. Au total, 92 % des grandes entreprises canadiennes publient un rapport extrafinancier contre 85 % pour les grandes entreprises d'Europe de l'Ouest.

reporting extrafinancier par rapport aux autres normes (qu'elles soient de nature technique ou réputationnelle) se pose avec acuité dans une optique d'amélioration de la qualité de la divulgation et d'une plus grande transparence des entreprises. Au préalable, il est nécessaire de comprendre le cadre qui se dessine actuellement (partie 1). Après avoir fait un tour d'horizon de ce qu'est le *reporting* extrafinancier, nous nous arrêterons aux grandes entreprises canadiennes qui, en l'absence de texte précis sur le sujet, se soumettent à cet exercice (partie 2). Grâce à une réglementation traditionnelle et à la pression des parties prenantes, l'entreprise est soumise à une forme de contrainte économique, que ce soit par sa réputation ou par l'allocation des ressources sur le marché (investissement). Cet état des lieux pose la question du rôle du droit dans la construction normative du *reporting* extrafinancier au Canada (partie 3). Nous terminerons en rappelant l'importance que le droit prenne sa place dans la construction actuelle du *reporting* extrafinancier, ne serait-ce qu'en raison du symbole dont il est porteur (partie 4).

1 La divulgation extrafinancière des grandes entreprises : une coconstruction normative

Le Canada n'a pas légiféré précisément sur le *reporting* extrafinancier. Cependant, certains textes et prises de position juridiques qui appuient son contenu peuvent être invoqués (1.1). Des acteurs externes (professionnels, pays étrangers) ont pris le relais afin d'inciter les entreprises à publier et à prendre en considération le *reporting* extrafinancier dans une démarche incitative (1.2). Au final, le cadre normatif actuel du *reporting* extrafinancier canadien résulte de l'initiative de plusieurs acteurs qui le coconstruisent avec des règles plus ou moins « dures ».

1.1 La divulgation contraignante : vers un durcissement progressif des règles du jeu au Canada ?

Même s'il n'existe pas de lois particulières au Canada sur le sujet du *reporting* extrafinancier, nous nous appuierons sur quelques dispositions intéressantes pour en tracer les grandes lignes. L'essentiel de ces dispositions se trouve dans le droit des valeurs mobilières.

1.1.1 Une réglementation « par défaut » du droit des valeurs mobilières

C'est surtout en droit des valeurs mobilières que le *reporting* extrafinancier trouve un terrain fertile à son développement. En effet, l'objectif

principal de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁵⁵ est la protection des investisseurs. Cette idée qui est au cœur du dispositif a fait de la transparence une alliée indispensable de cette protection. Au moment de l'adoption de la première loi sur les valeurs mobilières aux États-Unis en 1993⁵⁶, le célèbre juriste Louis Brandeis résumait sa vision ainsi : « Publicity is justly commended as a remedy for social and industrial diseases. Sunlight is said to be the best of disinfectants ; electric light the most efficient policeman⁵⁷. » La transparence devient alors capitale et doit, par l'entremise de la divulgation, aider « à protéger le public investisseur en exigeant la divulgation claire, complète et honnête de tous les faits pertinents aux valeurs mobilières émises⁵⁸ ».

Au Québec, les émetteurs assujettis⁵⁹ doivent ainsi fournir aux investisseurs des informations significatives pour la prise de décision⁶⁰. Cette information doit constituer un « fait important », c'est-à-dire « un fait qui a un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur ou dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait cet effet⁶¹ ». En théorie, toute information même extrafinancière peut s'avérer utile pour l'investisseur et doit entrer dans le champ de divulgation classique prévu par la *Loi sur les valeurs mobilières*. Pour mieux interpréter cette loi, les acteurs institutionnels comme les Autorités canadiennes en valeurs mobilières

55. *Loi sur les sociétés par actions*, préc., note 18, art. 276.

56. Voir, par exemple, William L. CARY, « Le développement des exigences d'information du public dans le droit américain des valeurs mobilières », (1976) 28 *R.I.D.C.* 251.

57. Louis D. BRANDEIS, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, Washington, National Home Library Foundation, 1933, p. 62.

58. *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 126.

59. Il est possible de consulter en ligne la liste des émetteurs assujettis. Voir la liste à jour de l'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, « Registre des émetteurs assujettis au Québec – Valeurs mobilières », [En ligne], [lautorite.qc.ca/grand-public/registres/registre-des-emetteurs-assujettis-au-quebec-valeurs-mobilieres/] (28 octobre 2021).

60. *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, RLRQ, c. V-1.1, r. 24 ; *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, RLRQ, c. V-1.1, r. 32 ; *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, RLRQ, c. V-1.1, r. 28.

61. Richard PROVENCHER et autres, « Information continue », JurisClasser Québec, coll. « Droit des affaires », *Valeurs mobilières*, fasc. 4, Montréal, LexisNexis Canada, n° 65, à jour au 24 avril 2020. Voir aussi AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Instruction générale 51-201 – Lignes directrices en matière de communication de l'information*, 31 mai 2013, art. 4.1 (2). Pour une distinction entre « changements importants » et « faits importants », voir l'affaire *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, 2007 CSC 44.

(ACVM)⁶² n'hésitent pas à jouer un rôle dans l'appréhension du *reporting* extrafinancier. À ce titre, les ACVM sont venues expliciter le droit en vigueur au travers de plusieurs avis. Par leur diffusion, les ACVM ont ouvert la porte au *reporting* extrafinancier :

[Au Canada], il n'existe pas de dispositions législatives encadrant la communication de l'information d'entreprise sur le développement durable. Cependant, *les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont élaboré des exigences réglementaires* en ce qui a trait aux pratiques de gouvernance des sociétés, aux informations à fournir dans la notice annuelle sur les politiques en matière environnementale et sociale ainsi qu'aux informations à communiquer dans le rapport de gestion au sujet des tendances, des besoins et des incertitudes connus pouvant influencer sur les activités et le fonctionnement d'une société⁶³.

En 2010, les ACVM ont publié l'*Avis 51-333 du personnel des ACVM—Indications en matière d'information environnementale*⁶⁴. Sur la base de la réglementation en vigueur, les entreprises qualifiées d'«émetteurs assujettis» sont rappelées à leur obligation de fournir de l'information sur les risques importants en général, notamment en suivant les indications données dans cet avis. Ce dernier s'appuie sur les règles actuelles de communication obligatoire de l'information qualifiée d'«importante» et sur leur lien avec diverses questions environnementales. Les ACVM insistent sur l'importance d'interpréter les règles relatives à l'information importante, et ce, en mettant un nouvel accent sur les facteurs climatiques et environnementaux. En 2018, les ACVM sont de nouveau intervenues avec l'*Avis 51-354* afin de souligner que la législation actuelle en matière de valeurs mobilières au Canada obligeait les entreprises déposant des documents en vertu de la réglementation à fournir certains éléments d'information sur le changement climatique si ceux-ci répondent au critère de l'importance relative⁶⁵. Plus largement, des obligations d'information relativement aux questions environnementales et de gouvernance sont prévues par les principaux règlements régissant l'information continue, notamment le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information*

62. Au Canada, toutes les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières sont regroupées au sein des ACVM afin de coordonner et d'améliorer la réglementation des marchés de capitaux.

63. Alan WILLIS, Pamela CAMPAGNONI et Wesley GEE, *L'évolution de l'information d'entreprise*, Toronto, Comptables professionnels agréés Canada, 2015, p. 7 et 8 (l'italique est de nous).

64. AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (ACVM), *Avis 51-333 du personnel des ACVM—Indications en matière d'information environnementale*, 27 octobre 2010.

65. Shawn H.T. DENSTEDT et Scott R. MILLER, «Due Diligence in Disclosing Environmental Information for Securities Transactions», (1995) 33 *Alta. L. Rev.* 231, 240.

continue⁶⁶, le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance⁶⁷, le Règlement 52-110 sur le comité d'audit⁶⁸ et le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs⁶⁹. Tous ces textes ont pour objet de soutenir la communication d'une information fiable et complète pour l'investisseur⁷⁰. Enfin, l'Avis 51-358 des ACVM du 1^{er} août 2019⁷¹ souligne le fait que l'information liée au changement climatique doit être divulguée si elle peut avoir une répercussion importante sur la prise de décision. Cet intérêt pour l'information liée au changement climatique a été réaffirmé avec la publication pour consultation d'un projet réglementaire sur le sujet par les ACVM⁷². Concrètement, ce texte prévoit des obligations d'information liée au changement climatique sur les principaux thèmes des travaux de la TCFD : « gouvernance », « stratégie », « gestion des risques » et « mesures et cibles »⁷³. C'est donc une possible étape réglementaire qui risque d'être franchie très prochainement en la matière afin de mieux répondre aux préoccupations actuelles des investisseurs. Ainsi, avec ces multiples positions, les ACVM démontrent qu'elles demeurent attentives aux préoccupations et aux développements actuels entourant l'information extrafinancière.

-
66. *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, préc., note 60, annexe 51-102A1 « Rapport de gestion », rubriques 1.2, 1.4 (g) et 1.6, annexe 51-102A2 « Notice annuelle », rubriques 5.1 (4), 5.1 (1) (k), 5.1 (4) et 5.2.
67. *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, préc., note 60, art. 2.1 et annexe 58-101A1 « Information concernant la gouvernance », rubriques 7 (pour la rémunération des dirigeants) et 11 à 15 (représentation féminine au sein des conseils d'administration).
68. *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, préc., note 60, art. 5.1, et annexe 52-110A1 « Informations sur le comité d'audit à fournir dans la notice annuelle ».
69. *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, RLRQ, c. V-1.1, r. 27, art. 6.1 et 6.2, ainsi que les annexes 52-109A1N « Attestation des documents annuels déposés de nouveau » et 52-109A2N « Attestation des documents intermédiaires déposés de nouveau ».
70. E. LÉTOURNEAU, préc., note 13, p. 6 et 7.
71. ACVM, *Avis 51-358 du personnel des ACVM – Information sur les risques liés au changement climatique*, 1^{er} août 2019.
72. ACVM, « Les autorités en valeurs mobilières du Canada lancent une consultation sur des obligations d'information liée au changement climatique », *Communiqué de presse*, 18 octobre 2021, [En ligne], [www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-lancent-une-consultation-sur-des-obligations-dinformation-liee-au-changement-climatique/] (9 novembre 2021).
73. AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (ACVM), *Consultation : Climate-related Disclosure Update and CSA Notice and Request for Comment Proposed National Instrument 51-107 – Disclosure of Climate-related Matters*, 18 octobre 2021, [En ligne], [www.osc.ca/sites/default/files/2021-10/csa_20211018_51-107_disclosure-update.pdf] (9 novembre 2021).

Sur ce thème de l'esclavage moderne, l'Autorité des marchés financiers s'est également prononcée en donnant des indications aux émetteurs sur les obligations d'information actuelles en cette matière⁷⁴. Elle précise que, bien que l'avis ne modifie aucune obligation légale actuelle ni n'en crée de nouvelles, l'information doit être divulguée si celle-ci est considérée comme importante⁷⁵ selon la réglementation en vigueur (l'importance s'apprécie en fonction du critère de l'investisseur raisonnable). Ainsi, en cas de non-respect, «un émetteur pourrait notamment faire face aux catégories de risques suivantes : risques de litiges, risques réglementaires, risques de réputation et risques opérationnels⁷⁶». Même si l'avis n'est pas obligatoire, il rappelle que certains sujets extrafinanciers comme l'esclavage moderne entrent dans le champ d'application de la réglementation actuelle dès lors que l'information est considérée comme importante.

En dépit de ces prises de position, il n'est question que d'avis qui devront être appliqués localement et qui ne concernent que des sujets bien précis (comme l'Avis 51-358 qui ne porte que sur le changement climatique). De plus, ces avis ne sont pas exempts de sérieuses critiques⁷⁷, qui résonnent encore plus dans le domaine du *reporting* extrafinancier où apparaît la nécessité d'une approche panoramique des risques encourus par une entreprise et non uniquement de ceux qui se trouvent liés au changement climatique. L'environnement, la gouvernance et l'activité de l'entreprise sont tous des sujets du *reporting* extrafinancier. Clairement, les positions des ACVM — bien qu'elles soient à souligner — semblent trop étroites dans leur spectre. En outre, la primauté du droit des valeurs mobilières dans la construction du *reporting* extrafinancier soulève également des réserves. Pour certains auteurs, il y a un véritable «envahissement du droit des valeurs mobilières⁷⁸». Or, cet envahissement a comme visée la protection des investisseurs. Par conséquent, comment tenir compte pleinement des parties prenantes alors que le droit des valeurs mobilières concerne les investisseurs ? Par ailleurs, qu'en est-il des entreprises qui n'entrent pas

74. AMF, *Avis relatif aux obligations d'information en matière d'esclavage moderne*, 4 septembre 2018. Pour une présentation comparée de l'esclavage moderne et de la RSE, voir Ivan TCHOTOURIAN et Alexis LANGENFELD, «*Accountability*, esclavage moderne et RSE : discussion autour de la régulation de la chaîne d'approvisionnement», *Revue internationale de management et de stratégie*, 2020, p. 1.

75. AMF, préc., note 74. p. 3.

76. *Id.*, p. 4.

77. I. TCHOTOURIAN et L. GEELHAND DE MERXEM, préc., note 25.

78. R. CRÊTE et St. ROUSSEAU, préc., note 18, p. 49. Cet «envahissement» s'explique notamment par le fait des nombreuses réformes dans le droit des valeurs mobilières et la volonté du législateur à ne pas faire chevaucher droit des valeurs mobilières et droit des sociétés par actions (p. 57).

dans le champ des valeurs mobilières, c'est-à-dire des petites et moyennes entreprises qui ont une répercussion considérable sur certaines problématiques de RSE, notamment celles dont l'activité est potentiellement à risque⁷⁹? Ne serait-ce pas plus logique que, en matière de divulgation des entreprises, les règles reposent sur le droit des sociétés par actions (discipline clairement plus ouverte aux parties prenantes⁸⁰)⁸¹? La philosophie du droit des valeurs mobilières a une incidence sur la manière dont le *reporting* extrafinancier s'est construit puisqu'elle a comme principal objectif de protéger l'investisseur⁸². Ainsi, la seule information pertinente est l'information extrafinancière qui peut être traduite en données financières.

À propos de la difficulté des autorités boursières à se positionner sur le sujet, il est intéressant de relever les développements récents et foisonnants sur le *reporting* extrafinancier au sommet de la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis. Jay Clayton, l'ancien chef de la SEC, et certains de ses partisans⁸³ souhaitent garder le régime non contraignant actuel puisque prendre en considération précisément les données environnementales, sociales ou de gouvernance (ESG) ne peut être que source

79. Voir, par exemple, Gilles MARTIN, « Commentaire des articles 225, 226 et 227 de la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement (dite "Grenelle II") », *Dr. sociétés* 2011.75.

80. En témoigne la redéfinition des devoirs des membres du conseil d'administration et des hauts dirigeants grâce à la *Loi n° 1 d'exécution du budget de 2019*, L.C. 2019, c. 29, sanctionnée le 21 juin 2019. Cette loi vient modifier l'article 122 et l'intérêt social de l'entreprise de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, préc., note 24. Soulignons aussi l'émergence de nouvelles formes de sociétés par actions faisant une place plus importante aux parties prenantes : Ivan TCHOTOURIAN et Margaux MORTEO, *L'entreprise à mission sociétale : analyse critique et comparative du modèle*, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2018 ; ou encore la responsabilité accrue des sociétés à l'égard de leurs parties prenantes par l'entremise du devoir de vigilance : Ivan TCHOTOURIAN et autres, « Mondialisation de la RSE et droit des sociétés par actions : deux décennies de construction de la hard law », *Revue juridique de la Sorbonne* 2020.49, 53 ; Johanna FOURNIER et Lukas HECKENDORN URSCHELER, « International Standards in the Domain of Corporate Social Responsibility », dans Lukas HECKENDORN URSCHELER et Johanna FOURNIER (dir.), *Regulating Human Rights Due Diligence for Corporations : A Comparative View*, Genève, Schulthess, 2017, p. 17, à la page 18.

81. Voir, à ce sujet, l'histoire des exigences en matière de divulgation au Canada : W.M.H. GROOVER et J.C. BAILLIE, préc., note 35, aux pages 401 et suiv.

82. R. CRÊTE et St. ROUSSEAU, préc., note 37, par. 106 et suiv.

83. Hester PIERCE, « Rethinking Global ESG Metrics », U.S. Securities and Exchange Commission, 14 avril 2021, [En ligne], [www.sec.gov/news/public-statement/rethinking-global-esg-metrics] (9 novembre 2021) ; Hester PIERCE, « Remarks by Commissioner Peirce at Meeting of the SEC Investor Advisory Committee », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 22 mai 2020, [En ligne], [www.corpgov.law.harvard.edu/2020/05/22/remarks-by-commissioner-peirce-at-meeting-of-the-sec-investor-advisory-committee] (19 juillet 2021).

de confusion⁸⁴ et se révèle encore trop ambigu et disparate⁸⁵. Devant lui, Allison Herren Lee, commissaire (*commissioner*), se montre impérative : il faut moderniser le régime juridique du *reporting*⁸⁶. Selon elle, la régulation actuelle « n'a pas produit suffisamment d'informations pour garantir que les investisseurs obtiennent les informations dont ils ont besoin, c'est-à-dire des informations cohérentes, fiables et comparables⁸⁷ ». Plusieurs mesures seraient nécessaires. Premièrement, il faudrait mettre en place un cadre normalisé obligatoire afin de comparer les entreprises. Deuxièmement, on devrait éviter une trop grande prolifération des standards, notamment pour le coût que cela représente. Troisièmement, pour elle, le fait de ne pas légiférer sur le sujet est un risque pour les États-Unis : ce risque serait d'être obligé de se soumettre au droit étranger⁸⁸. Ce dernier argument illustre aussi la dimension géopolitique que présente le *reporting* extrafinancier, en particulier dans le cas des activités de multinationales qui agissent à l'étranger. C'est en ce sens que le nouveau président de la SEC, Gary Gensler, a fait de l'élaboration des règles concernant l'information sur le risque climatique et le capital humain l'« une des premières priorités de son mandat, compte tenu de l'intérêt des investisseurs dans ces domaines » car il estime que « la demande des investisseurs devrait guider [leur] réflexion sur ce travail »⁸⁹. Ce dernier a annoncé que la SEC proposerait de nouvelles règles sur la divulgation des risques climatiques des entreprises au cours du second semestre 2021. Selon lui, cet enjeu est

84. Jay CLAYTON, « Remarks at Meeting of the Investor Advisory Committee », U.S. Securities and Exchange Commission, 21 mai 2020, [En ligne], [www.sec.gov/news/public-statement/clayton-statement-investor-advisory-committee-meeting-052120] (19 juillet 2021).

85. Elad ROISMAN, « Speech by Commissioner Roisman on Whether the SEC Can Make Sustainable ESG Rules », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 23 juin 2021, [En ligne], [corp.gov.law.harvard.edu/2021/06/23/speech-by-commissioner-roisman-on-whether-the-sec-can-make-sustainable-esg-rules/#1b] (9 novembre 2021); Sakis KOTSANTONIS et George SERAFEIM, « Four Things No One Will Tell You about ESG Data », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 31, n° 1, 2019, p. 50.

86. Allison Herren LEE, « “Modernizing” Regulation S-K : Ignoring the Elephant in the Room », U.S. Securities and Exchange Commission, 30 janvier 2020, [En ligne], [www.sec.gov/news/public-statement/lee-md-a-2020-01-30] (19 juillet 2021).

87. *Id.* (la traduction est de nous).

88. *Id.*

89. Katanga JOHNSON et Pete SCHROEDER, « U.S. SEC Chair Tells Congress He Plans New Rules on Climate Risk, Trading », *Yahoo! Finance*, 6 mai 2021, [En ligne], [finance.yahoo.com/news/u-sec-chair-pledges-trading-164051534.html] (10 novembre 2021) (la traduction est de nous); Dean SEAL, « Gensler Says Climate Disclosure Rules Among “Top Priorities” », *Law 360*, 13 mai 2021, [En ligne], [www.law360.com/energy/articles/1384626/gensler-says-climate-disclosure-rules-among-top-priorities-]. (10 novembre 2021).

«au cœur de la mission de la SEC, qui est de protéger les investisseurs, de maintenir des marchés équitables, ordonnés et efficaces, et de faciliter la formation de capital. En matière de divulgation, les investisseurs nous ont dit ce qu'ils voulaient. Il est maintenant temps pour la [SEC] de prendre le relais»⁹⁰.

1.1.2 Le droit des valeurs mobilières : une densification normative ?

Outre le droit des valeurs mobilières, il est possible d'exposer des initiatives récentes allant dans le sens d'un plus grand *reporting* extra-financier des entreprises sur des sujets divers et variés. Un mouvement vers un *reporting* extrafinancier prend progressivement forme. Le droit des sociétés par actions est la première piste à envisager puisqu'il oblige par exemple les membres du conseil d'administration et les hauts dirigeants à fournir à l'occasion des assemblées annuelles des renseignements concernant la situation financière de la société⁹¹. Toutes les données extra-financières ayant une répercussion sur les finances de la société intègrent théoriquement le spectre de ces informations : elles y sont retranscrites à travers les chiffres, mais aussi grâce aux notes explicatives⁹². Plus récemment, en droit fédéral, le projet de loi n° C-97⁹³ sanctionné le 21 juin 2019, est venu imposer dans son article 143 la divulgation aux actionnaires de renseignements relatifs à la diversité, au bien-être et à la rémunération au

90. Gary GENSLER, «Prepared Remarks Before the Principles for Responsible Investment “Climate and Global Financial Markets” Webinar», U.S. Securities and Exchange Commission, 28 juillet 2021, [En ligne], [www.sec.gov/news/speech/gensler-pri-2021-07-28] (9 novembre 2021) (la traduction est de nous).

91. *Loi sur les sociétés par actions*, préc., note 18, art. 225 (2); *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, préc., note 24, art. 155 (1) (c).

92. L'article 226 al. 2 de la *Loi sur les sociétés par actions*, préc., note 18, prévoit aussi les notes : «Les états financiers comprennent également les autres états ainsi que les notes et les autres renseignements qui figurent généralement dans des états financiers vérifiés, si de tels états ou renseignements ont été approuvés par le conseil d'administration.» Sous forme de passages rédigés, les notes permettent d'expliquer certains chiffres. Des informations non financières étant parfois difficilement quantifiables, elles sont donc présentées dans des notes. À ce propos, voir par exemple : Ivan TCHOTOURIAN, «Aspects environnementaux et sociaux de la R.S.E. et management des entreprises : une éthique au centre et autour de l'entreprise», *Management et avenir*, vol. 10, n° 4, 2006, p. 57 ; François-Guy TRÉBULLE, «L'information environnementale : quelle place en droit des sociétés ?», *Dr. sociétés* 2006, étude 14 ; François-Guy TRÉBULLE, «La comptabilisation de l'environnement», *Dr. sociétés* 2004, étude 10.

93. *Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 19 mars 2019 et mettant en œuvre d'autres mesures*, projet de loi n° C-97 (sanctionné – 21 juin 2019), 1^{re} sess., 42^e légis. (Can).

sein de l'entreprise. La deuxième piste ressort du projet de loi n° S-216⁹⁴ sur l'esclavage moderne qui prévoit l'obligation de rendre compte pour certaines entreprises, et ce, par l'entremise d'un rapport qui indique les mesures prises au cours de l'exercice visé pour prévenir et atténuer le risque relatif au recours au travail forcé ou au travail des enfants à l'une ou l'autre étape de la production de marchandises par l'entité—au Canada ou ailleurs—ou de leur importation en sol canadien. Enfin, pour ce qui est des mesures de soutien aux entreprises relativement à la pandémie de COVID-19, le gouvernement fédéral a mis en place un crédit d'urgence aux grands employeurs conditionné à la publication d'un *reporting* sur le climat. L'une des contreparties de ce crédit d'urgence est la publication d'un rapport annuel par l'entreprise «sur la divulgation financière relative aux changements climatiques, soulignant comment la gouvernance d'entreprise, les stratégies, les politiques et les pratiques aideront à gérer les risques et les opportunités liés aux changements climatiques et contribueront à la réalisation des engagements du Canada dans le cadre de l'accord de Paris et de l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050⁹⁵».

Dans ce contexte, certains acteurs externes n'ont pas hésité à se positionner. Ils suggèrent, voire imposent, une certaine vision du *reporting* extrafinancier.

1.2 Le rôle supplétif des acteurs externes dans la construction normative du *reporting* extrafinancier

La construction normative du *reporting* extrafinancier subit l'influence de différents acteurs situés à plusieurs niveaux. Sur le plan national, certains acteurs du marché accompagnent et conseillent les entreprises par la publication de guides et de recommandations (1.2.1). Le *reporting* extrafinancier se construit également grâce à d'autres acteurs qui créent les modèles pour rendre compte (les référentiels). De nombreux acteurs appellent ainsi à un meilleur *reporting* extrafinancier pour asseoir la fiabilité et la comparabilité d'une entreprise⁹⁶, ce qui passe par une amélioration dans les standards : ce sont des normalisateurs (1.2.2). Enfin, il ne faut pas

94. *Loi édictant la Loi sur l'esclavage moderne et modifiant le Tarif des douanes*, projet de loi n° S-216 (1^{re} lecture – 29 octobre 2020), 2^e sess., 43^e légis. (Can).

95. INNOVATION, SCIENCES ET DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE CANADA, « Feuillet d'information : Crédit d'urgence pour les grands employeurs », 6 octobre 2020, [En ligne], [www.cdev.gc.ca/fr/information/] (19 juillet 2021).

96. Stephen ERLICHMAN, « Demand for Better ESG Oversight and Disclosure in Canada », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 16 décembre 2020, [En ligne], [www.corpgov.law.harvard.edu/2020/12/16/demand-for-better-esg-oversight-and-disclosure-in-canada] (19 juillet 2021).

oublier le rôle de plusieurs États (1.2.3) qui influent indirectement sur la pratique des entreprises canadiennes et sur leur réceptivité à l'égard du *reporting* extrafinancier.

1.2.1 Les acteurs traditionnels du marché

Au Canada, certains acteurs du marché, que ce soit parmi les investisseurs ou au sein de la gouvernance, n'hésitent pas à inciter les entreprises à divulguer de l'information extrafinancière. Tel est le cas de la publication commune de la Bourse de Toronto (Toronto Stock Exchange ou TSX) et des comptables professionnels agréés (CPA) du Canada, intitulée : *Informations à fournir sur les questions environnementales et sociales : guide d'introduction*. D'abord paru en 2014⁹⁷ puis révisé en 2020⁹⁸, ce guide a pour objectif d'expliquer aux entreprises ce qu'est le *reporting* extrafinancier, mais aussi l'intérêt de le faire. De multiples atouts sont soulignés : plus grande gestion du risque, réduction des coûts, outil stratégique ou encore optimisation de la réputation⁹⁹. Après un rappel des obligations qui incombent à une entreprise en matière d'information (information continue, information occasionnelle), le guide explique très concrètement les mesures que peut prendre un émetteur pour divulguer de l'information extrafinancière. C'est donc véritablement dans une démarche pédagogique et d'accompagnement que s'inscrit ce guide en poussant l'entreprise à divulguer de l'information extrafinancière. D'ailleurs, les investisseurs sont eux aussi très sensibles à ces questions¹⁰⁰.

97. BOURSE DE TORONTO et COMPTABLES PROFESSIONNELS AGRÉÉS DU CANADA, *Informations à fournir sur les questions environnementales et sociales : guide d'introduction*, mars 2014, [En ligne], [www.cpacanada.ca/-/media/site/r2-docs/informations-a-fournir-sur-les-questions-environnementales-et-sociales_r2-00073.pdf] (19 juillet 2021).

98. BOURSE DE TORONTO et COMPTABLES PROFESSIONNELS AGRÉÉS DU CANADA, *Informations à fournir sur les questions environnementales et sociales : guide d'introduction*, août 2020, [En ligne], [www.cpacanada.ca/-/media/site/r2-docs/informations-a-fournir-sur-les-questions-environnementales-et-sociales_r2-00073.pdf] (19 juillet 2021).

99. *Id.*, p. 6.

100. Ces préoccupations peuvent s'expliquer par la relation entre performance financière et facteurs ESG. Que ce soit sur le plan de la réputation, des risques ou du potentiel de croissance de l'entreprise, les facteurs ESG peuvent être considérés comme des critères dans l'allocation de capitaux par les investisseurs. De ce point de vue, les motifs sont avant tout financiers. Toutefois, cela n'empêche pas des motifs éthiques avec, par exemple, les fonds d'investissement responsables. Pour un aperçu de l'investissement responsable, voir, par exemple, ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (AIR), *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2020*, novembre 2020, [En ligne], [www.riacanada.ca/content/uploads/2020/11/RIA-2020-Canadian-RI-Trends-Report-Final-FR.pdf] (19 juillet 2021). Voir aussi FRANCE, MINISTÈRE DE

Les initiatives de la Canadian Coalition for Good Governance (CCGG) méritent d'être signalées. Cette organisation canadienne représente les intérêts d'investisseurs institutionnels comme Blackrock ou Desjardins¹⁰¹. Son objectif est d'encourager une saine gouvernance au sein des entreprises, d'améliorer l'environnement réglementaire et de promouvoir une plus grande efficacité des marchés de capitaux¹⁰². La CCGG le fait de différentes manières : participation aux travaux réglementaires du gouvernement¹⁰³, diffusion de bonnes pratiques ou encore prise de position sur des sujets comme le droit de vote sur la rémunération des dirigeants (*say on pay*)¹⁰⁴. Par son intermédiaire, les grands investisseurs institutionnels influencent les entreprises sur des sujets variés entourant la gouvernance. Rappelons que l'un des objectifs principaux de la CCGG est l'amélioration de l'efficacité des marchés de capitaux. Pour y arriver, l'idée de transparence est au cœur de cette préoccupation puisqu'une plus grande transparence des entreprises équivaut à une meilleure circulation et qualité de l'information¹⁰⁵. C'est dans ce sens que s'inscrit *The Directors' E&S Guidebook*¹⁰⁶, publié par la CCGG en mars 2018. Ce guide aborde de nombreuses thématiques extrafinancières et propose 29 recommandations aux entreprises canadiennes. Le but est d'inciter les entreprises à mieux divulguer de l'information extrafinancière sur leurs volets environnementaux et sociaux. Il invite par ailleurs chaque entreprise à utiliser certains standards comme base pour mieux divulguer cette information. Ces standards sont le fruit d'organisations internationales (privées ou non gouvernementales)¹⁰⁷ qui proposent des modèles et des référentiels.

L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES ET DE LA RELANCE, « L'investissement socialement responsable », [En ligne], [www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable#] (19 juillet 2021).

101. CANADIAN COALITION FOR GOOD GOVERNANCE (CCGG), « Members and Committees », [En ligne], [www.ccg.ca/members-and-committees] (19 juillet 2021).

102. CCGG, « Mission and Objectives », [En ligne], [www.ccg.ca/mission-and-objectives] (19 juillet 2021).

103. CCGG, « Regulatory Submissions », [En ligne], [www.ccg.ca/regulatory-submissions/] (19 juillet 2021).

104. CCGG, « Policies », [En ligne], [www.ccg.ca/policies/] (19 juillet 2021).

105. Sur cette idée d'information et d'efficacité des marchés, voir, par exemple, E. MACKAAY et St. ROUSSEAU, préc., note 18, par. 2018.

106. CCGG, *The Director's E&S Guidebook. Practical Insights and Recommendations for Effective Board Oversight and Company Disclosure of Environmental and Social ("E&S") Matters*, CCGG, mai 2018, [En ligne], [ccgg.ca/download/4006/] (19 juillet 2021).

107. De nombreuses organisations existent comme le Carbon Disclosure Project, la Global Reporting Initiative ou encore ISO.

Cependant, le secteur est encore en plein mouvement, et il existe une véritable bataille autour de ces standards.

1.2.2 Les normalisateurs du *reporting* extrafinancier

Talon d'Achille du *reporting* extrafinancier, quantité de standards et d'acteurs sont à l'œuvre dans ce domaine sans qu'une standardisation ait émergé. Citons, entre autres, les standards suivants provenant d'organisations : ISO 26000, *Global Reporting Initiative* (GRI), Objectifs de développement durable (ODD), lignes directrices de la TCFD, Carbon Disclosure Projet (CDP), Sustainability Accounting Oversight Board (SASB), Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Taxonomie européenne sur les activités vertes, Net Zero Initiative, Assessing Low Carbon Transition (ALCT) ou encore l'initiative de Deloitte, KPMG, EY et PwC, présentée au World Economic Forum en 2020 et intitulée *Measuring Stakeholder Capitalism. Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*¹⁰⁸, qui a pour objet de proposer un cadre universel. Dans cette effervescence de standardisation, chaque cadre a ses spécificités propres. Un cadre peut aborder des problématiques précises, comme le changement climatique, ou rester très large. Il peut aussi intéresser toutes les entreprises ou ne convenir que pour certains secteurs d'activités. Enfin, le rapport qui découle de ces référentiels s'adresse tantôt aux investisseurs, tantôt à toutes les parties prenantes de l'entreprise.

Tous ces cadres sont en concurrence et évoluent vers une forme de compromis, de sélection, presque de « guerre¹⁰⁹ ». L'enjeu est clair : devenir le modèle incontournable. La normalisation peut être entendue comme le « choix et [la] fixation de standards imposés à la réalisation de certains objets¹¹⁰ ». Être le normalisateur revient donc à décider de ce cadre de référence en apportant des solutions techniques efficaces, ce qui peut résulter d'une entente sur les normes à choisir ou plus simplement d'une domination. Créée lors de la 21^e Conférence des parties (COP21) à Paris en 2015 et placée sous l'égide du G20, la TCFD en est un parfait exemple. Le but de ce groupe de travail a été d'alerter la communauté sur les conséquences du changement climatique d'un point de vue financier, mais aussi de répondre

108. WORLD ECONOMIC FORUM, *Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*, White Paper, septembre 2020, [En ligne], [www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf] (19 juillet 2021).

109. Carl SHAPIRO et Hal R. VARIAN, « The Art of Standards Wars », *California Management Review*, vol. 41, n^o 2, 1999, p. 8.

110. André-Jean ARNAUD (dir.), *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, 2^e éd., Paris, L.G.D.J., 1993, s.v. « Normalisation », p. 257.

aux besoins du marché¹¹¹ en créant des normes pour permettre aux entreprises de divulguer de l'information à propos du risque climatique¹¹². La TCFD a publié en 2017 ses recommandations et plusieurs annexes¹¹³. Elle a détaillé également diverses mesures et la manière dont elles doivent être intégrées dans les entreprises pour contrer les risques liés au changement climatique¹¹⁴. C'est le cadre de référence dans le domaine¹¹⁵, à tel point que l'Angleterre a annoncé le rendre partiellement obligatoire dès 2023¹¹⁶. Certains normalisateurs ont même choisi de fusionner par exemple le SASB et l'International Integrated Reporting Council (IIRC) afin de former la Value Reporting Foundation dès 2021 et de peser plus lourd devant certains concurrents¹¹⁷. Il est aussi intéressant de noter la prise en considération d'autres outils normatifs que le droit dans ce contexte, notamment de normes dites « techniques ». Le droit n'est donc pas le seul outil normatif qui dessine le *reporting* extrafinancier, loin de là.

1.2.3 L'influence des législations étrangères

Entre concurrence et complémentarité, l'État joue un rôle dans la construction normative du *reporting* extrafinancier. Il peut reprendre des normes techniques en les consacrant dans le droit positif comme

-
111. TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD), *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, Final Report, 2017, p. 1, [En ligne], [assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf] (19 juillet 2021) (ci-après « TCFD Final Report 2017 »). Pour un bilan de l'implémentation de ses standards, voir par exemple : TCFD, *2020 Status Report*, 2020, [En ligne], [www.fsb.org/wp-content/uploads/P291020-1.pdf] (19 juillet 2021).
 112. Voir notamment les implications financières du changement climatique et les recommandations faites : TCFD Final Report 2017, préc., note 111.
 113. Voir par exemple : TCFD, *Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, juin 2017, [En ligne], [assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-TCFD-Annex-Amended-121517.pdf] (19 juillet 2021); TCFD, *Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-Related Risks and Opportunities*, juin 2017, [En ligne], [assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-TCFD-Technical-Supplement-062917.pdf] (19 juillet 2021).
 114. Pour une synthèse des risques, voir ECOACT, *Intégrer le risque climat au cœur des organisations : le guide complet sur la TCFD*, 2020, p. 7.
 115. KPMG, préc., note 1, p. 39.
 116. TREASURY GREAT BRITAIN, *Interim Report of the UK's Joint Government-Regulator TCFD Taskforce*, novembre 2020, [En ligne], [assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933782/FINAL_TCFD_REPORT.pdf] (19 juillet 2021).
 117. Mark SEGAL, « SASB Merges with IIRC to Form the Value Reporting Foundation », *ESG Today*, 25 novembre 2020, [En ligne], [www.esgtoday.com/sasb-merges-with-iirc-to-form-the-value-reporting-foundation] (19 juillet 2021).

en Angleterre ou même créer certaines obligations propres touchant indirectement les entreprises. De plus, dépassant la seule législation applicable à la société mère selon son siège social, l'entreprise multinationale est forcément soumise à la législation étrangère dans le contexte de ses activités internationales. En tant que risque potentiel majeur¹¹⁸, la législation étrangère ne peut être ignorée pour une multinationale.

La réglementation d'un pays étranger peut agir sur le *reporting* extra-financier de deux manières. D'une part, certaines lois peuvent laisser place au *reporting* extrafinancier sur des sujets divers et variés. Prenons la France à titre d'illustration. Elle a adopté de nombreuses lois qui imposent aux entreprises de divulguer de l'information extrafinancière : déclaration de performance extrafinancière¹¹⁹, plan de vigilance¹²⁰, loi sur la transition

-
118. La question peut être abordée sous l'angle de la conformité et du risque : voir, par exemple, Ivan TCHOTOURIAN, Loïc GEELHAND DE MERXEM et Alexis LANGENFELD, « De la conformité légale à la conformité sociétale : un rôle de plus en plus complexe pour le CA », dans Ivan TCHOTOURIAN et Jean-Christophe BERNIER (dir.), *Gouvernance d'entreprise, conformité et criminalité économique. Approche comparative sur les perspectives préventives, répressives et pratiques*, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2018, p. 187, à la page 207. La conformité est alors perçue comme une exigence légale, mais aussi comme une pratique commerciale.
119. Les entreprises qui dépassent les seuils du décret d'application doivent transmettre une déclaration annuelle de performance extrafinancière. Dans ce document, l'entreprise doit fournir une description des principaux risques liés à son activité, une description des politiques appliquées afin de limiter le risque et, enfin, les résultats de ces politiques, y compris des indicateurs clés de performance. Voir : *Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juill. 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises*, J.O. 21 juill. 2017, n° 13 (ci-après « Ordonnance n° 2017-1180 ») ; *Décret n° 2017-1265 du 9 août 2017 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juill. 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises*, J.O. 11 août 2017, n° 25 (ci-après « Décret n° 2017-1265 ») ; pour un bilan du dispositif, voir ORÉÉ, *Première année d'application de la DPEF : bilan et perspectives, quels enseignements ?*, février 2020, [En ligne], [www.oree.org/source/Rapport_Bilan_DPEF.pdf] (19 juillet 2021).
120. Cette loi oblige les multinationales à divulguer un plan de vigilance. Ce dernier doit leur permettre de repérer et de prévenir les risques en matière d'environnement, de droits de la personne et de corruption sur leurs activités, mais aussi sur celles de leurs filiales ou fournisseurs. Voir la *Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*, J.O. 28 mars 2017, n° 1. Pour une évaluation du dispositif, voir notamment Anne DUTHILLEUL et Matthias DE JOUVENEL, *Évaluation de la mise en œuvre de la loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*, rapport au ministre de l'Économie et des Finances, Paris, Conseil général de l'économie, de l'industrie, de l'énergie et des technologies, 2017.

énergétique¹²¹, loi énergie-climat¹²², index d'égalité professionnelle, etc. D'autre part, il est possible que d'autres lois créent leur propre référentiel afin de garder le contrôle sur la manière de divulguer. C'est le cas de l'Union européenne qui travaille actuellement à une harmonisation par une refonte de la NFRD¹²³ et la conception de ses propres standards¹²⁴. Ces derniers peuvent alors être utilisés par certains acteurs non européens (comme une entreprise canadienne) pour divulguer de l'information extrafinancière.

Il est intéressant de noter l'influence politique que peut avoir la création de normes par des organisations internationales publiques ou privées. En effet, des standards de *reporting* extrafinancier sont le fruit de divers travaux provenant d'organismes internationaux. Dans un contexte de mondialisation où le *reporting* extrafinancier concerne surtout les grandes entreprises, il est nécessaire d'appréhender ce sujet de manière plus large que le simple cadre national (canadien ou provincial). L'intérêt de ces organismes est qu'ils insufflent une certaine dynamique commune, malgré les différences nationales¹²⁵. Outre cette diffusion « par le haut », par la création de normes provenant d'organismes internationaux (pour la TCFD, par exemple), des normes prolifèrent « par le bas », c'est-à-dire par les entreprises. En d'autres termes, le droit étranger sera propagé par les entreprises à travers son utilisation sur un territoire national¹²⁶.

121. *Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte*, préc., note 46; *Décret n° 2015-1850 du 29 déc. 2015 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier*, J.O. 31 déc. 2015, n° 80.

122. *Loi n° 2019-1147 du 8 nov. 2019 relative à l'énergie et au climat*, préc., note 46; *Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier*, préc., note 47.

123. Sander de BOER et Julie SANTORO, « Proposed EU Directive on ESG Reporting Would Impact US Companies », *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 7 juin 2021, [En ligne], [www.corpgov.law.harvard.edu/2021/06/07/proposed-eu-directive-on-esg-reporting-would-impact-us-companies/] (19 juillet 2021).

124. EFRAG, préc., note 15.

125. Béatrice JALUZOT, « Méthodologie du droit comparé : bilan et prospective », (2005) 57 *R.I.D.C.* 29; Uwe KISCHEL, « La méthode en droit comparé. L'approche contextuelle », (2016) 68 *R.I.D.C.* 907, 919.

126. Ludovic DUPIN, « La guerre du reporting et des normes extrafinancières », *Novethic Essentiel*, 17 avril 2021, [En ligne], [www.lessentiel.novethic.fr/blog/l-actu-1/post/il-fallait-lavoir-vu-la-guerre-du-reporting-et-des-normes-extra-financieres-558] (19 juillet 2021).

2 Les effets de la construction normative inachevée du *reporting* extrafinancier : quel rôle le droit y joue-t-il ?

La construction normative du *reporting* extrafinancier peut être qualifiée à l'heure actuelle d'inachevée, car elle ne fait pas l'objet au Canada d'un cadre juridique clair et précis. Il est encore volontaire, se rattache incomplètement au droit des valeurs mobilières et continue de suivre des tendances, comme l'illustrent les récentes positions des autorités boursières sur le changement climatique. Cependant, le *reporting* extrafinancier se trouve en pleine mutation. Sans droit contraignant, il repose sur d'autres outils grâce à la transparence forcée qu'il insuffle (2.1) et invite à s'interroger sur le rôle que devrait assumer le droit dans cette construction (2.2).

2.1 Le marché et la réputation : la transparence comme outil de régulation des entreprises

De nos jours, les entreprises subissent une contrainte toujours plus importante sur l'information à communiquer¹²⁷. En effet, :

Cette exigence de rendre des comptes, les décideurs d'aujourd'hui la voient *s'amplifier spectaculairement*. Un dirigeant d'entreprise ne siège pas au sommet d'une pyramide, mais au centre d'un vaste réseau : collaborateurs, actionnaires, représentants syndicaux, élus locaux, analystes financiers, consommateurs, sociétés civiles, journalistes. Il lui faut prendre pied dans une série d'espaces publics, dialoguer avec de multiples catégories d'acteurs aux valeurs et aux motivations multiples¹²⁸.

En cas de non-conformité dans l'information communiquée, l'entreprise peut faire face à plusieurs risques. Ils peuvent être de nature juridique, réglementaire, politique, mais aussi liés au marché ou encore à la réputation. Ces deux derniers risques peuvent avoir une très grande répercussion économique sur l'entreprise. C'est aussi sur ces leviers que s'appuie le *reporting* extrafinancier pour se construire et s'imposer aux entreprises. Ces risques ne proviennent donc pas que de normes « juridiques » : ils peuvent en réalité découler d'autres normes. Par exemple, la sanction de réputation fait souvent référence à une sanction morale ou d'opinion publique. À vrai dire, cette sanction va parfois bien plus loin et prend la forme d'une sanction économique des acteurs du marché (2.1.1). De plus, la RSE a su tirer profit de la réputation pour trouver un écho au sein des

127. Marina TELLER, « Le conflit entre droit comptable et information financière : régularité versus exactitude », R.T.D. Com. 2012.10.

128. Alain ÉRALY, « L'entreprise sous surveillance », dans Guy HAARSCHER et autres (dir.), *L'entreprise surveillée : l'éthique, la responsabilité sociale, le marché, la concurrence, les nouveaux acteurs*, Bruxelles, Bruylant, 2003, p. 179.

entreprises en tant que « métarisque » (2.1.2) et servir à certains outils comme la mise au pilori (*name and shame*) (2.1.3).

2.1.1 L'entreprise devant la « société de jugement¹²⁹ » : la réputation comme métarisque

Maintenir sa réputation devient parfois vital¹³⁰. Cet instrument social¹³¹ qu'est la réputation comporte à l'occasion de grandes conséquences sur les personnes humaines¹³², mais aussi sur les entreprises. La réputation représente, pour une entreprise, 25 % de sa valeur sur le marché ; 87 % des dirigeants considèrent la réputation comme le risque le plus important pour leur entreprise, notamment en termes de revenus¹³³. De plus, la réputation est composée de nombreux facteurs¹³⁴, rapporte quantité d'avantages¹³⁵ et fait l'objet de multiples communications. Il existe par exemple des palmarès d'entreprises les plus réputées¹³⁶ ou même de celles qui ont la pire réputation¹³⁷. Notion polysémique qui fait encore débat au sein des sciences humaines¹³⁸, la réputation a évolué à la lumière du marché de l'information¹³⁹. « La réputation de l'entreprise est un actif incorporel bâti

129. Nicole d'ALMEIDA, *La société du jugement. Essai sur les nouveaux pouvoirs de l'opinion*, Paris, A. Colin, 2007.

130. Julie Alev DILMAÇ, « La réputation : une question de vie ou de mort ? Le cas des crimes d'honneur en Turquie », *Sens-Dessous*, n° 18, 2016, p. 5.

131. Nicholas EMLER, « La réputation comme instrument social », *Communications*, vol. 2, n° 93, 2013, p. 85.

132. Gloria ORIGGI, *La réputation : qui dit quoi de qui*, Paris, Presses universitaires de France, 2015, p. 5 (« Comment je me vois vu »).

133. DELOITTE, *Global Survey on Reputation Risk*, 2015, p. 2-4, [En ligne], [www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/risk/NEWReputationRiskSurveyReport_25FEB.pdf] (19 juillet 2021).

134. WEBER SHANDWICK et KRC RESEARCH, *The State of Corporate Reputation in 2020: Everything Matters Now*, 2020, p. 7, [En ligne], [www.webershandwick.com/wp-content/uploads/2020/01/The-State-of-Corporate-Reputation-in-2020_executive-summary_FINAL.pdf] (19 juillet 2021).

135. *Id.*, p. 12.

136. Charles DESGROSEILLIERS, « Top 5 des entreprises les plus admirées des Québécois », *Les affaires*, 30 mars 2018, [En ligne], [www.lesaffaires.com/strategie-d-entreprise/vente-et-marketing/top-5-des-entreprises-les-plus-admirees-des-quebecois-/601537] (19 juillet 2021).

137. REPRISK, *Most Controversial Companies (MCC) 2019*, Special Report, 2020, [En ligne], [www.reprisk.com/content/static/reprisk-most-controversial-companies-2019-report.pdf] (19 juillet 2021).

138. Philippe BOISTEL, « Réputation : un concept à définir », *Communication & organisation*, vol. 46, 2014, p. 211.

139. Charles J. FOMBRUN, *Reputation : Realizing Value from the Corporate Image*, Boston, Harvard Business School Press, 1996, p. 18.

avec le temps et représente la valeur et la confiance accordées à l'entreprise par les parties prenantes. C'est un élément-clé qui favorise l'atteinte d'objectifs stratégiques, dont la création de valeur, la croissance profitable et un avantage concurrentiel durable¹⁴⁰ ». La réputation est en fait une démarche dynamique. En tout temps, elle correspond à la somme ou à l'ensemble des évaluations des parties prenantes. La réputation change selon l'importance que lui accordent les acteurs et en fonction des conditions et des tendances du marché¹⁴¹. C'est une notion interdisciplinaire qui n'a pas encore de définition précise¹⁴².

Risques humains, risques techniques, risques liés aux partenaires, risques informationnels, risques juridiques ou risques financiers... la réputation est un métarisque¹⁴³ qui touche tous les aspects de la vie d'une entreprise. À l'inverse, la réputation représente aussi une occasion quant à divers aspects : loyauté du client, avantage concurrentiel, meilleures relations avec les fournisseurs et les partenaires, bonne rétention des salariés, nouvelles occasions d'affaires, plus grande résilience en cas de crise, meilleure couverture médiatique, réduction de l'activisme actionnarial dur, etc. L'avantage sur le marché par rapport à ses concurrents et la meilleure performance financière (et valorisation boursière) sont aussi l'apanage d'une meilleure réputation. Ainsi, créatrice ou destructrice de valeurs, la réputation est devenue un actif stratégique, unique à chaque entreprise,¹⁴⁴ mais aussi un de ses plus grands dangers¹⁴⁵ depuis l'arrivée des nouvelles technologies de la communication qui ont rendu celle-ci verticale et multidirectionnelle. L'information est accessible partout, à tout moment. Elle est consultable, modifiable et diffusable¹⁴⁶. Elle permet de répondre aux attentes des parties prenantes, ce qui n'aura jamais été aussi crucial¹⁴⁷ avec

140. Nathalie DE MARCELLIS-WARIN et Serban TEODORESCO, *La réputation de votre entreprise : est-ce que votre actif le plus stratégique est en danger ?*, rapport Bourgogne, CIRANO, 2012, p. 5, [En ligne], [www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2012RB-02.pdf] (19 juillet 2021).

141. *Id.*, p. 7.

142. P. BOISTEL, préc., note 138.

143. David-Anthony DELAVOËT, Arnaud DUPUI-CASTÉRÈS et Lionel BENATIA, « Valeur de marque et réputation : un enjeu majeur de la nouvelle gouvernance », *Sécurité et stratégie*, vol. 2, n° 6, 2011, p. 9.

144. N. DE MARCELLIS-WARIN et S. TEODORESCO, préc., note 140, p. 7.

145. *Id.*, p. 5.

146. Patrice CAILLEBA, « L'entreprise face au risque de réputation », *Annales des mines. Responsabilité et environnement*, n° 55, 2009, p. 9.

147. Michel CAPRON, « Conceptions de la RSE », dans N. POSTEL et R. SOBEL (dir.), préc., note 17, p. 65.

l'apparition de la réputation en ligne (*e-reputation*)¹⁴⁸. Il ne faut pas non plus ignorer la logique classique du marché avec la prise en considération par les investisseurs des répercussions environnementales et sociales sur les entreprises qui peuvent venir menacer la viabilité de l'entreprise dans ses activités, dans son modèle d'affaires, etc.

2.1.2 La responsabilité sociale des entreprises : entre opportunité et risque réputationnel

La RSE représente une part fondamentale de la réputation d'une entreprise¹⁴⁹ : elle correspondrait à 41 % du score de la réputation d'une entreprise, soit quasiment la moitié¹⁵⁰ ! Elle est considérée comme le terreau de la réputation sociétale, à la fois fragile et solide¹⁵¹. Catastrophe écologique, empreinte carbone, consommation en eau, diversité au sein de la direction, intégration de l'environnement, défense des droits de la personne sont autant de domaines où l'entreprise doit faire face à l'opinion publique et rester crédible¹⁵². Malgré le risque que la RSE représente, elle peut aussi servir d'assurance contre le risque de réputation¹⁵³. Cette observation explique les raisons pour lesquelles l'entreprise se montre aujourd'hui tellement à l'écoute des attentes de ses parties prenantes¹⁵⁴. En effet, « [l']entreprise se trouve en permanence mise en demeure de se

148. Philippe BOISTEL et Dimitri LAROUTIS, « E-réputation et réputation : similitudes et différences. Une analyse comparative conceptuelle », *Revue interdisciplinaire Management, Homme & Entreprise*, n° 36, 2019, p. 104, à la page 116 : « La différence majeure entre les deux concepts tient donc à la stabilité. La réputation apparaît comme stable dans le temps alors que l'e-réputation est instable en raison de ce qu'elle se construit sur Internet, ce qui renforce la nécessité d'un management de la réputation. »

149. Michael POWER, « Un nom, c'est quoi ? Le risque image et la transformation de la notion de responsabilité sociale », traduit par Hervé PIERRE, *Sécurité et stratégie*, n° 6, 2011, p. 5.

150. REPTRAK, 2020 *Global RepTrak. A Decade of Reputation Leaders*, Boston, RepTrack Company, mars 2020.

151. Catherine MALECKI, « Opinion publique et gouvernance d'entreprise : un couple inséparable pour le meilleur et pour le pire », dans *Mélanges en l'honneur du professeur Michel Germain*, Paris, LexisNexis-L.G.D.J., 2015, p. 503, à la page 504.

152. N. DE MARCELLIS-WARIN et S. TEODORESCO, préc., note 140.

153. Jean-Marie CARDEBAT et Patrice CASSAGNARD, « La responsabilité sociale des entreprises comme instrument de couverture du risque de réputation », dans Nicolas POSTEL et autres (dir.), *La responsabilité sociale de l'entreprise*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2011, p. 73.

154. Benoît FRYDMAN, « Stratégie de responsabilisation des entreprises à l'ère de la mondialisation », dans Thomas BERNS et autres (dir.), *Responsabilités des entreprises et corégulation*, Bruxelles, Bruylant, 2007, p. 1, à la page 22.

dire, de se raconter, de justifier sa politique, de dévoiler ses projets et de confesser ses torts¹⁵⁵ ».

L'un des exemples les plus célèbres du pouvoir de la RSE est l'affaire américaine du début des années 2000 : *Kasky v. Nike, Inc.*¹⁵⁶. Dans les faits, Mike Kasky avait décidé pendant les années 90 de porter plainte contre une campagne de l'entreprise américaine Nike dans laquelle elle se défendait de mauvais traitements infligés aux employés des sous-traitants de la marque. L'argument principal de M. Kasky a été articulé autour de la notion de publicité trompeuse. Le discours de Nike en termes de RSE n'était pas véridique, et contrevenait à la *California's Unfair Competition Legislation*¹⁵⁷. Cette affaire a provoqué de nombreux remous, notamment en raison de la peur d'être poursuivi en justice et des conséquences de la RSE sur la réputation des entreprises. Divulguer de l'information, c'est s'exposer : « The *Kasky* case could deter companies from making statements or disclosures on environmental and social performance in a public report¹⁵⁸. » Cependant, ce litige a également marqué une prise de conscience des entreprises par rapport à la RSE et au risque qu'elle entraîne. Même si en l'espèce ce n'était qu'une déclaration de la part de Nike (le respect des droits de la personne), l'incidence réputationnel sur l'entreprise a été important et il a obligé Nike à respecter ce qu'elle prétendait.

Dans un contexte mondialisé, le droit peut avoir du mal à s'appliquer aux grandes entreprises qui font des affaires à l'étranger. Le droit est soumis à un critère de territorialité¹⁵⁹. La sanction de réputation, à travers la mise au pilori, parvient à influencer le comportement de ces grandes entreprises¹⁶⁰ en échappant à une telle contrainte.

155. *Id.*, à la page 23.

156. *Kasky v. Nike, Inc.*, 27 Cal. 4th 939 (2002).

157. Michael KERR, Richard JANDA et Chip PITTS, *Corporate Social Responsibility: A Legal Analysis*, Markham, LexisNexis, 2009, par. 7.2.10.2, note 121 : « California's *Unfair Competition Law*, Cal. Bus. & Prof. Code § 17200 defines "unfair competition" to mean and include "any unlawful, unfair or fraudulent business act or practice and unfair, deceptive, untrue or misleading advertising and any act prohibited by [the false advertising law (s. 17500 et seq.)]" ».

158. *Id.*, par. 7.2.10.2.

159. C'est une des problématiques inhérentes aux multinationales ; voir par exemple : Marcel LIZÉE, « Le droit des multinationales ; impasse juridique ? », (1985) 2 *R.Q.D.I.* 271 ; Jean-Marc SAUVÉ, « Droit comparé et territorialité du droit : vers une nouvelle régulation juridique transnationale ? », discours de clôture, conférence *Droit comparé et territorialité du droit*, Conseil d'État, Paris, 14 décembre 2016, [En ligne], [www.conseil-etat.fr/actualites/discours-et-interventions/droit-compare-et-territorialite-du-droit-vers-une-nouvelle-regulation-juridique-transnationale] (19 juillet 2021).

160. Claire A. HILL, « Marshalling Reputation to Minimize Problematic Business Conduct », (2019) 99 *B.U.L. Rev.* 1193.

2.1.3 La mise au pilori : un exemple d'outil complémentaire du droit

La mise au pilori peut prendre plusieurs formes : annonces, campagnes publicitaires, conférences de presse et va, à la différence d'une simple information, désigner le mauvais comportement d'une entreprise¹⁶¹. La mise au pilori est proche des actions « régulatrices » plutôt objectives, mais est toujours animée d'un aspect moral, celui d'un jugement ou d'une désapprobation. Cette sanction se révèle parfois justifiée et s'avère efficace lorsque le droit ne l'est plus. Elle peut ainsi devenir une authentique contrainte et permet, lorsqu'elle est couplée à une norme juridique, d'en assurer l'effectivité¹⁶².

Cependant, les questions s'accumulent quant à la légitimité de cette sanction et de celui qui la prononce, ou encore sur la proportionnalité d'une telle sanction¹⁶³. Dans ce contexte, le rôle du droit réapparaît : contrer les abus ou les effets négatifs de cette sanction réputationnelle, tout en assurant sa légitimité grâce à des informations crédibles et fiables¹⁶⁴. Il en va ainsi lorsque des autorités gouvernementales sont à la base de la mise au pilori¹⁶⁵, et ce, en laissant place au doute lorsque ce procédé provient d'entités civiles. Certains auteurs établissent l'apport de cette sanction pour assurer l'effectivité du droit dur d'origine étatique et du droit mou et souple¹⁶⁶. Cependant, elle n'est efficace que si une sanction économique, c'est-à-dire du marché, a lieu. L'entreprise en tant que telle ne subit pas le blâme. Ce qu'elle craint, c'est la sanction économique. Or, la mise au pilori peut ne pas toucher l'entreprise visée économiquement, et plusieurs facteurs influenceront sur la sanction économique. Ces limites viennent alors remettre en question le rôle du droit qui pourrait, par exemple, appuyer d'autres normes non juridiques comme la réputation (et sa sanction) pour qu'elles s'avèrent pleinement efficaces.

161. Sharon YADIN, « Regulatory Shaming », (2019) 49 *Environ. Law* 407, 424.

162. Nicolas CUZACQ, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », R.T.D. Com. 2017.473.

163. S. YADIN, préc., note 161, 449.

164. N. CUZACQ, préc., note 162, 473.

165. En France, l'Autorité des marchés financiers pratique la mise au pilori depuis 2012. Voir : AMF, *Étude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens*, Paris, Autorité des marchés financiers, 30 mars 2016 ; Bertrand FAGES, « L'AMF et le droit souple comparé », *Bull. Joly sociétés* 2016.244. N. CUZACQ, préc., note 162, 473 : « [L'Autorité des marchés financiers] l'a fait de sa propre initiative afin de jouer un utile rôle de projecteur. L'agent économique doit être éclairé avant de prendre sa décision. Il est néanmoins exact que le fondement textuel de cette initiative est incertain. »

166. N. CUZACQ, préc., note 162, 473.

2.2 Une construction normative inachevée : quel rôle le droit y a-t-il ?

Dans une construction en pleine mutation, l'interrogation suivante est posée : faut-il laisser le marché construire ses propres moyens coercitifs comme la sanction réputationnelle ou remettre au droit cette prérogative et imposer juridiquement une divulgation obligatoire sous peine de sanction ? Pour le moment, il est difficilement envisageable de sanctionner juridiquement une entreprise pour une mauvaise divulgation contenue dans son *reporting* extrafinancier alors qu'il n'existe pas de cadre juste définissant son contenu. Néanmoins, le trop grand laisser-faire observé dans la construction actuelle présente le risque de conduire à des abus, comme le montre la sanction réputationnelle¹⁶⁷. Dans ce contexte, nous proposons deux pistes d'action. La première serait d'assurer le bon fonctionnement du cadre actuel en jouant un rôle correcteur (2.2.1). La seconde consisterait à permettre un débat autour de l'image que le *reporting* extrafinancier donne à l'entreprise (2.2.2).

2.2.1 Le droit, garant d'un cadre normatif effectif

Le droit peut atténuer les défauts du cadre actuel et jouer un rôle de correctif. Il agira en amont dans la forme et le contenu de l'information divulguée, mais aussi en aval dans la sanction ou le respect de cette norme. Sans entrer dans les explications théoriques de ce que peut recouper la notion d'«effectivité¹⁶⁸», précisons que le contexte actuel où évolue ce droit — par exemple, celui des valeurs mobilières — a comme objectif principal l'efficience des marchés¹⁶⁹. Ainsi, le droit devrait assurer une meilleure allocation des ressources et une plus grande efficience des marchés. Pour que le *reporting* extrafinancier serve plus souvent au marché et à ses acteurs en tant qu'outil de transparence, le droit devrait alors faire en sorte que l'information transmise soit de meilleure qualité, comparable et accessible. Il conviendrait alors de suivre la même construction que le *reporting* financier. En Europe, le droit est une composante essentielle du cadre normatif. Il est utilisé pour faire changer les acteurs du marché et leur imposer un *reporting* extrafinancier¹⁷⁰. En comparaison, en Amérique

167. *Id.*

168. Yann LEROY, «La notion d'effectivité du droit», (2011) 79 *Droit et société* 715.

169. Eugene F. FAMA, «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», *Journal of Finance*, vol. 25, n° 2, 1970, p. 383 ; W.M.H. GROOVER et J.C. BAILLIE, préc., note 35, aux pages 401 et suiv. ; R. CRÊTE et St. ROUSSEAU, préc., note 18, par. 626.

170. Cette effervescence du droit s'exprime à travers les nombreuses réformes en cours sur le sujet : *Reporting Disclosure (Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers*, J.O.U.E., n° L 317, 9 décembre 2019,

du Nord, le droit étant davantage absent, il a un rôle plus important à jouer à moyen et à long terme. En cas de sanction réputationnelle, le droit pourrait chercher à favoriser cette sanction en participant à sa diffusion (par exemple avec la mise au pilori) et en contrôlant mieux ses effets. Un certain cadre est nécessaire afin d'éviter tout abus et de permettre un fonctionnement juste de ce type de sanction. L'État doit repenser ses modes d'action pour influencer le comportement des grandes entreprises. Devant le vide laissé par les États¹⁷¹ et l'impuissance du droit international, de nombreux autres mécanismes font désormais partie du paysage normatif. Le droit se trouverait alors supplanté par d'autres normes¹⁷², et une lutte du droit contre les normes serait en marche¹⁷³. L'exemple de sa contribution à la réputation montre qu'il est possible pour le droit de fonctionner malgré les difficultés que la mondialisation lui pose. Cette réflexion devrait inciter les législateurs à s'intéresser à d'autres normes, peut-être moins teintées de coloration juridique. Une réflexion quant au droit doit aussi nourrir le débat, tout comme une ouverture aux autres sciences sociales, afin de pleinement percevoir toutes les finesses de la sanction de réputation et de ses liens avec le droit.

Au demeurant, d'autres dispositifs participent à l'amélioration de la transparence extrafinancière des entreprises. Toutes les réformes françaises sur le sujet permettent d'assister à une construction normative de plus en plus dure¹⁷⁴. À titre d'exemple, les entreprises sujettes à la déclaration de performance extrafinancière¹⁷⁵ en France sont dans l'obligation de publier leurs rapports en ligne et en libre accès pour une durée minimale de 5 ans. Quant aux plus grandes entreprises¹⁷⁶, elles doivent soumettre

p. 1); réforme de la directive Barnier de 2014 (*Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes*, J.O.U.E., n° L 330, 15 novembre 2014, p. 1); création de standards et d'une taxonomie européenne, etc.

171. Karim BENYEKHLEF et autres, *Une possible histoire de la norme: les normativités émergentes de la mondialisation*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2015.

172. Isabelle DESBARATS, « De la normalisation en matière sociale », *Petites Affiches*, n° 140, 2003, p. 4.

173. Benoît FRYDMAN, « Prendre les standards et les indicateurs au sérieux », dans B. FRYDMAN et A. VAN WAEBENBERGE (dir.), préc., note 30, p. 5.

174. I. TCHOURIAN et autres, préc., note 80, 53.

175. Ordonnance n° 2017-1180, préc., note 119; Décret n° 2017-1265, préc., note 119. C'est la transposition de la directive Barnier en France et la principale source d'obligation en matière de *reporting* extrafinancier pour les entreprises.

176. L'article R225-104 du Code de commerce français prévoit les seuils suivants : 100 millions d'euros pour le total du bilan ou 100 millions d'euros pour le montant net du chiffre d'affaires et 500 salariés permanents employés au cours de l'exercice. Si l'entreprise dépasse ces seuils, elle doit faire contrôler son rapport.

leur rapport au contrôle d'un organisme tiers indépendant qui va rendre compte ou non d'un avis de conformité et de sincérité de la déclaration¹⁷⁷. Certains auteurs veulent même aller plus loin et proposent, par exemple, de mettre en place un label afin de mieux comparer les entreprises entre elles ou encore de créer un observatoire de la RSE afin de sanctionner les entreprises défaillantes grâce à la mise au pilori¹⁷⁸. Au côté de ces dispositifs, pensons aussi à l'importance de plus en plus prégnante de la conformité (*compliance*)¹⁷⁹ qui intègre les problématiques liées à la RSE¹⁸⁰. Ainsi, la loi française Sapin 2¹⁸¹ impose aux entreprises de prendre des mesures destinées à prévenir et à détecter la commission, en France ou à l'étranger, de faits de corruption ou encore de disposer d'un dispositif d'alerte et de signalement, tout en protégeant les lanceurs d'alerte¹⁸². Bien qu'il soit surtout question de dispositifs visant une conformité, ces derniers renforcent en réalité la qualité du *reporting* extrafinancier¹⁸³. Dans toute sa diversité, le droit participe directement ou indirectement à la correction des lacunes du cadre normatif du *reporting* extrafinancier. Même si le droit y arrive avec plus ou moins de succès, cet effort a le mérite d'ouvrir la voie vers un *reporting* extrafinancier fiable et comparable.

En parallèle, le droit peut avoir aussi un effet avant la prise en main par les entreprises des modèles de référence du *reporting* extrafinancier, c'est-à-dire au moment de leur conception par les normalisateurs.

177. Pour une analyse complète, voir, par exemple, N. CUZACQ, préc., note 53.

178. *Id.*, par. 49.

179. Pour mieux comprendre cette notion polysémique, voir notamment Marie-Anne FRISON-ROCHE, «Le droit de la compliance», D. 2016.1871. La conformité peut être résumée ainsi :

[L]a compliance est pour l'instant une auberge espagnole. L'un y verra une obligation morale de se soucier de l'humanité, l'autre un engagement unilatéral de ne plus recommencer une faute passée avérée, l'autre un engagement convenu avec le régulateur à la suite d'une sanction, l'autre une obligation spécifique au regard de règles internationales sur les flux financiers, l'autre une obligation spécifique de trouver l'information et de la transmettre aux pouvoirs publics, etc.

180. I. TCHOURIAN, L. GEELHAND DE MERXEM et A. LANGENFELD, préc., note 118 ; Juliette TRICOT, «La conformité, outil de juridicisation de la RSE et de transformation du droit», dans Kathia MARTIN-CHENUT et René de QUENAUDON (dir.), *La RSE saisie par le droit. Perspectives interne et internationale*, Paris, Pedone, 2015, p. 303, à la page 316.

181. *Loi n° 2016-1691 du 9 déc. 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique*, J.O. 10 déc. 2016, n° 2.

182. Olivier LECLERC, *Protéger les lanceurs d'alerte. La démocratie technique à l'épreuve de la loi*, Issy-les-Moulineaux, L.G.D.J., 2017 ; Alexis BAVITOT, «Lanceur d'alerte : insurgé ou tyran ?», *Dr. pén.* 2019, dossier 3 ; Bénédicte QUERENET-HAHN, «Le régime de protection des lanceurs d'alerte issu de la loi Sapin 2», J.C.P. S. 2018.1095.

183. Béatrice PARANCE et Elise GROULX, «La déclaration de performance extra-financière. Nouvelle ambition du reporting extra-financier», J.C.P. E. 2018.1128.

2.2.2 Le droit, garant d'une construction « responsable » du reporting extrafinancier

Nous jugeons pertinent d'analyser la construction du *reporting* extrafinancier en comparant celle-ci avec celle du *reporting* financier. La relation entre droit et norme technique, l'image de l'entreprise ou encore la transparence dans le processus d'élaboration des cadres par les normalisateurs sont des sujets où le droit pourrait être présent. Le *reporting* extrafinancier se construit de manière analogue au *reporting* financier afin de « s'appuyer sur la légitimité du système comptable [...] et sur la force de ses acteurs¹⁸⁴ ». Il est donc intéressant de s'y arrêter afin de bien en comprendre les enjeux. En droit comptable, l'abandon par exemple du principe de prudence au profit du principe anglo-saxon de la juste valeur¹⁸⁵ a été source de débats, notamment quant au sens de ces normes comptables¹⁸⁶. Cet abandon a découlé d'une délégation du choix de la norme à un organisme privé international qui aurait, selon certains, déconnecté la création de ces normes du droit¹⁸⁷. De nombreuses critiques ont été faites aux organismes de normalisation comptable qui se sont chargés d'édicter et d'harmoniser les normes comptables selon une vision bien spécifique des entreprises et du marché. Manque d'indépendance¹⁸⁸, conflits d'intérêts¹⁸⁹, absence de contre-pouvoir, manque de légitimité¹⁹⁰, le « cadre conceptuel¹⁹¹ » s'est vu reprocher également son manque de neutralité¹⁹². Le fonctionnement

184. Fr. QUAIREL, préc., note 17, par. 12.

185. Jean-Paul DE CASTET et Alexis PALMADE, « Comment l'accumulation de règles inadaptées a permis de porter la crise à son paroxysme », D. 2009.379.

186. Benoît PIGÉ et Xavier PAPER, *Normes comptables internationales et gouvernance des entreprises. Le sens des normes IFRS*, 2^e éd., Paris, Éditions Management & Société, 2009, p. 21.

187. Yvonne MULLER-LAGARDE, « L'évolution des relations de la comptabilité à l'économie et au droit », dans *Normalisation comptable. Actualités et enjeux*, Paris, Académie des sciences techniques comptables et financières, 2014, p. 30.

188. Alain BERNARD, « À propos de la guerre du chiffre et du droit. Comment les comptables étendent leur territoire professionnel », D. 2004.1580.

189. *Id.*

190. Alain BURLAUD et Bernard COLASSE, « Normalisation comptable internationale : le retour du politique ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 16, n° 3, 2010, p. 153, à la page 171.

191. Françoise FLORES, « Le cadre conceptuel IFRS », dans *Vers un nouveau cadre conceptuel pour la comptabilité internationale ? Tables rondes Paris 23 octobre 2014 et Bruxelles 29 octobre 2015*, Paris, Société de législation comparée-Mazars, 2016, p. 23.

192. A. BURLAUD et B. COLASSE, préc., note 190, à la page 172.

et la composition de ces institutions ont eux-mêmes été l'objet de vives contestations¹⁹³.

Pourtant, «à mesure qu'une technique progresse, elle appelle, pour ordonner sa fonction sociale, des règles juridiques¹⁹⁴». À propos de l'harmonisation comptable après la Seconde Guerre mondiale en France, Léautey appelait déjà à une intervention du droit dans le but d'uniformiser les règles et de protéger l'intérêt général : «Si les comptes et leurs balances, ou bilans sont la mesure commune de transactions économiques, n'est-il pas d'intérêt général et universel qu'ils soient justes, comme les poids, monnaies et mesures¹⁹⁵ ? » «À la loi, aidée de la science, d'endiguer cette liberté comptable qui, de sa nature, ne pouvait tourner qu'à la licence, car la comptabilité, si la loi n'intervient pas nettement—c'est, à volonté, la lumière et la vérité, ou l'obscurité et le mensonge¹⁹⁶. » En conséquence, le droit a un rôle dans cette construction normative à deux égards. Premièrement, il doit prendre sa place pour éviter de se faire «relayer», même «supplanter¹⁹⁷», par les normes techniques¹⁹⁸. Deuxièmement, il doit accompagner ces nouvelles façons de réguler et ces outils récents comme la normalisation extrafinancière car, sans droit, celle-ci peut échapper «à toutes les exigences de débat démocratique qui continuent d'entourer la délibération des lois, mais encore l'image quantifiée qu'ils donnent à voir n'est pas celle de la réalité, mais celle des croyances qui ont présidé à leur élaboration¹⁹⁹». Ainsi le droit devrait-il participer à l'élaboration de la norme en garantissant plus de transparence²⁰⁰ et en contrôlant son processus d'élaboration²⁰¹. De ce fait, il assurerait, «la source juridique appropriée, qui servira de base à un cadre informationnel obligatoire et

193. Bernard COLASSE, «Comptabilité et vision de l'entreprise. Sur les normes comptables internationales», *Le Débat*, n° 192, 2016, p. 83.

194. Christian DE LAUZAINGHEIN, Jean-Louis NAVARRO et Dominique NECHELIS, *Droit comptable*, 3^e éd., Paris, Dalloz, 2004, p. 1 (l'italique est de nous).

195. Eugène LÉAUTEY, *Unification des bilans des sociétés par actions (solution de la question)*, Paris, Librairie comptable et administrative, 1904, p. 33.

196. *Id.*, p. 33.

197. I. DESBARATS, préc., note 172.

198. Benoît FRYDMAN, «La concurrence des normes globales», (2018) 32 *R.I.D.E.* 293.

199. Alain SUPLOT, *L'esprit de Philadelphie: la justice sociale face au marché total*, Paris, Éditions du Seuil, 2010, p. 85.

200. Arnaud VAN WAHEYENBERGE, «La normalisation technique en Europe. L'empire (du droit) contre-attaque», (2018) 32 *R.I.D.E.* 305, 316.

201. Danièle BOURCIER et Véronique TAUZIAC, *Du standard technique à la norme juridique. Impacts et enjeux*, rapport final, Paris, Ministère de la Justice, 1995, p. 91.

celui du nouveau cadre informationnel, qui résultera de la concrétisation et de la clarification des obligations respectives pour les sociétés²⁰²».

Conclusion

Le *reporting* extrafinancier se trouve présentement en pleine mutation et se coconstruit grâce à différents acteurs (étatiques ou privés) et de multiples normes (juridiques ou non juridiques). Bien que de plus en plus d'entreprises divulguent de l'information extrafinancière et que celle-ci semble emprunter le même chemin que le *reporting* financier, son cadre normatif reste inachevé. Au Canada, il n'existe pas de dispositions propres au *reporting* extrafinancier, et celui-ci entre alors dans la réglementation traditionnelle telle que celle du droit des valeurs mobilières. Or, cette réglementation manque de lisibilité et se trouve noyée dans une logique d'information financière. Pour sa part, le droit emmène avec lui une force symbolique²⁰³ qui, en l'absence de dispositions spécifiques, fait défaut au Canada dans le domaine du *reporting* extrafinancier, aussi important que soient les enjeux environnementaux et sociétaux. L'intérêt croissant des investisseurs²⁰⁴ et le rôle du marché permettent au *reporting* extrafinancier de se développer grâce à la contrainte économique que représente la sanction de réputation.

Le constat de coconstruction du *reporting* extrafinancier fait par une multitude d'acteurs et de normes invite à s'interroger sur le rôle du droit. Même si son rôle exact reste à être défini, il est tout de même possible de mettre en évidence des pistes sur sa contribution future à un tel *reporting*. Sur ce point, le droit devrait minimalement favoriser la fiabilité et la comparaison de l'information grâce, notamment, à des obligations claires de divulgation ou à l'existence de sanctions juridiques. De plus, il devrait assurer un contrôle des sanctions de type non juridique qui sont amenées à s'appliquer, telle la sanction de réputation. Enfin, le droit devrait faciliter une construction « responsable » du *reporting* extrafinancier, c'est-à-dire faire en sorte d'intégrer l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise et, plus globalement, la société dans le processus même d'élaboration de ces normes. L'enjeu de l'intervention du droit s'avère considérable car, au-delà d'un *reporting* extrafinancier fiable et comparable, c'est aussi la question

202. Konstantinos SERGAKIS, *La transparence des sociétés cotées en droit européen*, Paris, IRJS Éditions, 2013, p. 386.

203. Pierre NOREAU, « De la force symbolique du droit », dans Catherine THIBIERGE et autres (dir.), *La force normative. Naissance d'un concept*, Paris, L.G.D.J., 2009, p. 137.

204. S. ERLICHMAN, préc., note 96; Larry FINK, « A Fundamental Reshaping of Finance. Larry Fink' 2020 Letter to CEOs », *BlackRock*, [En ligne], [www.blackrock.com/us/individual/larry-fink-ceo-letter] (19 juillet 2021).

de la RSE qui est soulevée. En prenant pleinement sa place, le droit va donner à la RSE des bases juridiques plus solides qui manquent au *reporting* extrafinancier (bien que ce dernier s'impose pourtant progressivement au droit des sociétés et des marchés²⁰⁵), tout en renforçant parallèlement la confiance dans les démarches, les pratiques et les communications des grandes entreprises, confiance qui leur fait malheureusement trop souvent défaut et qui est pourtant si fondamentale à leur réussite.

205. I. TCHOTOURIAN et autres, préc., note 80, 96.