

## Institut des administrateurs de sociétés

### Transcription de la baladodiffusion: Be It Resolved, les rapports trimestriels, c'est du chaos trimestriel.

Page | 1

**Rahul Bhardwaj (0:08 - 1:17):** Bienvenue à la deuxième saison de la baladodiffusion Be It Resolved, qui est le point de rencontre entre des idées audacieuses et un leadership courageux. Je suis votre hôte, Rahul Bhardwaj. Je suis président et chef de la direction de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. Dans chaque épisode, je m'entretiendrai avec des experts pour étudier des questions urgentes qui ont une incidence sur les administrateurs et la prise de décision dans la salle du conseil.

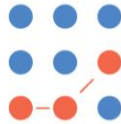
Mon invitée aujourd'hui est Mme Catherine McCall. Elle est cheffe de la direction de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, plus connue sous le nom de CCGG. Il s'agit de la plus importante organisation canadienne représentant les principaux investisseurs institutionnels du Canada, qui gèrent collectivement environ 6 milliers de milliards de dollars d'actifs.

Mme McCall possède plus de deux décennies d'expertise en matière de politique de gouvernance, de défense de la réglementation et de mobilisation des conseils d'administration. Elle est membre du Comité consultatif sur l'information continue de la Commission des valeurs mobilières et siège au comité des politiques mondiales de l'International Corporate Governance Network. Elle est avocate de formation et détient également le titre IAS.A. Bienvenue, Mme McCall. J'ai hâte de discuter avec vous aujourd'hui. Vous apportez une expérience impressionnante à cette discussion.

**Catherine McCall (1:17 - 1:19):** Merci M. Bhardwaj. Je suis ravie d'être ici.

**Rahul Bhardwaj (1:19 - 2:11):** Nous avons une excellente résolution pour aujourd'hui. Je vais demander à notre public de voter à ce sujet, et à vous également. Voici la résolution : Be It Resolved, les rapports trimestriels, c'est du chaos trimestriel.





J'ai l'impression que vos membres pourraient avoir un point de vue légèrement différent, mais commençons par dresser le tableau. Nous entendons beaucoup de discussions à ce sujet, y compris du côté de nos voisins du Sud : certains se demandent si les rapports trimestriels, ce n'est pas un peu trop.

Page | 2

Trop de lourdeur. Pas assez efficace. Et entre nous, qui prend vraiment le temps de lire toutes ces divulgations?

Donc, il y a une forte volonté de passer à un rapport semestriel. Et je sais que certains partisans y tiennent vraiment, et que certains organismes de réglementation s'y intéressent aussi. Nous y reviendrons un peu plus tard.

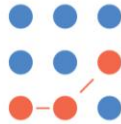
Mais je sais que vos membres pourraient avoir un point de vue légèrement différent. Présentez-nous brièvement vos membres et leur point de vue sur la divulgation.

**Catherine McCall** (2:11 - 3:36): Tout à fait. Je crois qu'il est important de rappeler que nos membres, qui sont des investisseurs institutionnels, investissent et gèrent des fonds au nom d'autrui. Ils ont donc des responsabilités fiduciaires envers ces clients et bénéficiaires, et ils doivent gérer ces fonds dans l'intérêt supérieur de ces personnes.

On parle ici de toutes les personnes qui reçoivent des fonds du RPC, puisque le RPC est membre de notre organisation, tout comme les régimes des enseignants, les syndicats, OMERS et HOOPP. Nous avons donc beaucoup de membres qui veillent essentiellement aux intérêts des bénéficiaires. Ainsi, la majorité des Canadiens sont concernés d'une manière ou d'une autre.

Et je crois que c'est un élément pertinent quand on parle d'investisseurs institutionnels. Nous représentons des caisses de retraite et des propriétaires d'actifs de toutes les tailles, certains indépendants et d'autres détenus par des banques. Pour ces investisseurs, les informations financières constituent un élément essentiel qui leur permet de prendre leurs décisions d'investissement et de vote, lesquelles soutiennent les droits des actionnaires.





Sans divulgation, les investisseurs ne pourraient pas prendre ces décisions importantes. Notre réglementation des valeurs mobilières repose sur le principe qu'une divulgation complète et opportune protège les investisseurs et constitue le fondement d'un marché équitable et efficace. Comme l'un de nos membres l'a dit plus tôt à propos des rapports trimestriels, et je crois que c'est vrai en général aussi, l'information inspire la confiance.

**Rahul Bhardwaj** (3:36 – 3:55): Tout commence par la confiance. Comme le souligne M. Greenlay, cette tension entre le court terme et le long terme fait l'objet de discussions depuis longtemps. Je sais que, du côté des États-Unis, une partie des discussions repose sur l'idée que les rapports trimestriels favorisent le court-termisme. Et je suppose que vous ne partagez pas ce point de vue.

**Catherine McCall** (3:55 – 4:56): C'est exact. Je pense qu'on peut faire la distinction avec une véritable perspective à long terme qui, pour nos investisseurs, et pour la plupart des gens aussi, se mesure en années plutôt qu'en mois. Donc, la différence entre une obligation de rapport trimestriel et une obligation semestrielle n'est qu'une question de quelques mois.

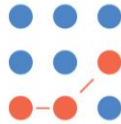
Je ne pense pas que ce sera suffisant, mais vous pourriez affirmer que même une période de trois mois changerait les choses. Mais le problème, c'est que les investisseurs à long terme doivent surveiller leurs placements de façon continue. Beaucoup de choses peuvent se produire en six mois.

Ils doivent garder le contrôle de la situation. Ils doivent établir la confiance dont vous parliez. Lorsqu'il existe une asymétrie d'information accrue entre les conseils d'administration, les sociétés et leurs investisseurs, cela ouvre la porte à des avantages d'initiés, si je peux le dire ainsi.

Mais il faut effectivement une divulgation continue, pas nécessairement au quotidien, mais une divulgation suivie et pertinente.

**Rahul Bhardwaj** (4:56 - 5:17): Si je me souviens bien, même à l'époque où j'exerçais le droit, l'information continue, et particulièrement la divulgation trimestrielle, était essentielle pour établir une base et un climat





de confiance dans nos marchés des capitaux. J'ai l'impression que, dans l'esprit de certaines personnes, le passage à une divulgation semestrielle pourrait, d'une certaine façon, éroder cette confiance.

**Catherine McCall** (5:17 - 5:56): Oui, je pense que c'est vrai. Et j'aimerais faire une distinction entre les prévisions trimestrielles et les rapports trimestriels, une distinction que je juge très importante. Nos membres ne sont pas nécessairement favorables aux prévisions trimestrielles, qui orientent les attentes et incitent les directeurs et les administrateurs à se concentrer sur l'atteinte de ces attentes à court terme plutôt que sur la stratégie à long terme.

Page | 4

Donc, je pense qu'abandonner les prévisions trimestrielles a du sens. Cependant, la production de rapports trimestriels demeure fondamentale pour instaurer la confiance dont vous parliez. Les investisseurs doivent être en mesure d'évaluer la qualité de leurs placements.

S'ils n'ont pas l'information dont ils ont besoin, le placement devient plus risqué pour eux. Si le placement comporte un risque plus élevé, ils exigeront un rendement supérieur.

**Rahul Bhardwaj** (5:57 - 6:24): Abordons maintenant l'autre volet. Nous savons bien tous les deux que l'idée de passer d'une divulgation trimestrielle à une divulgation semestrielle revient depuis un certain temps. La SEC a examiné la question. Nous allons parler du Canada dans quelques instants, mais ce modèle est déjà en place au sein de l'Union européenne.

Nous savons que, au Royaume-Uni comme dans l'ensemble de l'Europe, cette approche est laissée à la discrétion des sociétés, et tout s'est bien passé. Selon vous, quelle est la situation en matière de divulgation au Royaume-Uni et en Europe?

**Catherine McCall** (6:24 - 7:17): C'est particulièrement intéressant, car nous disposons d'un cas de référence. Il existe des exemples dans l'Union européenne et au Royaume-Uni, qui sont passés à des rapports semestriels en 2014, si je ne me trompe pas. Mais ce qui est intéressant dans ces régions, c'est qu'un faible pourcentage de sociétés continue de produire des rapports semestriels.





La plupart des sociétés continuent de produire des rapports trimestriels. Ce qu'on peut en déduire, très clairement, c'est que ce sont leurs investisseurs qui souhaitent la production de rapports trimestriels. Selon mes recherches, dans l'Union européenne, 11 % des sociétés produisent des rapports semestriels.

Page | 5

Au Royaume-Uni, ce pourcentage s'élève à 9 %. Ainsi, la vaste majorité des sociétés continuent de produire des rapports trimestriels, pour une raison ou une autre. Et je présume que c'est parce que leurs investisseurs souhaitent obtenir ces informations.

**Rahul Bhardwaj** (7:08 - 7:11): Je veux dire que, au Royaume-Uni, cette situation remonte à environ dix ans.

**Catherine McCall** (7:11- 7:13): C'est exact. 2014.

**Rahul Bhardwaj** (7:13 - 7:44): Effectivement. Je suppose que la bonne nouvelle, c'est que, dans certains contextes, la divulgation semestrielle peut être justifiée. Nous pouvons le constater dans d'autres régions.

Nous en discutons depuis des années, vous et moi, et nous reconnaissons que la gouvernance de sociétés est fortement contextuelle. Il n'existe aucune approche universelle. Si vous deviez donner votre avis, diriez-vous que la divulgation trimestrielle ou semestrielle pourrait mieux convenir à certaines sociétés qu'à d'autres?

Quels sont les types de sociétés pour lesquels la divulgation semestrielle serait adaptée?

**Catherine McCall** (7:44 - 9:00) Excellente question, car je dirais que les sociétés concernées seraient celles dont on ne prévoit aucun événement important au cours d'une période de six mois. Et je comprends que certains rapports de changement important doivent être déclarés. Mais, comme je l'ai mentionné plus tôt, beaucoup de choses peuvent se produire en six mois.

Je crois que c'est le moment de parler de ce que nous venons d'apprendre : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières lancent un projet pilote sur la divulgation semestrielle, dans le cadre duquel les





émetteurs émergents dont les revenus sont de 10 millions de dollars ou moins pourront produire leurs rapports semestriellement plutôt que trimestriellement. Je pense que nous pouvons dire, avec un certain bon sens, que pour des sociétés de cette taille, les ressources nécessaires à la production de rapports trimestriels limitent leur capacité à se concentrer sur d'autres priorités, peut-être plus importantes à ce stade, qu'elles soient stratégiques ou financières, et pour lesquelles elles pourraient utiliser plus efficacement leur temps et leur budget. Je pense qu'on peut dire que les petites sociétés, voire les très petites sociétés, pourraient en bénéficier, mais que ce modèle ne s'applique pas aux sociétés plus grandes.

Je ne crois pas que cela puisse être transposé. Je ne pense pas que nos membres accepteraient. Je pense également que les mêmes circonstances ne s'appliquent pas aux sociétés de plus grande taille.

**Rahul Bhardwaj** (9:00 - 9:04): Les ACVM lancent maintenant une consultation sur ce projet pilote.

**Catherine McCall** (9:04 - 9:05): Oui.

**Rahul Bhardwaj** (9:05 - 9:11): Il y a donc quelques éléments à considérer. Tout d'abord, elles vont solliciter des commentaires, et je suppose que la CCGG y répondra.

**Catherine McCall** (9:11 - 9:21): Oui, ce sera intéressant, car comme je viens de le dire, il n'existe aucun modèle universel. Nous y croyons fermement. Nous devons donc l'examiner en tenant compte du fait que cette mesure vise une partie bien précise des marchés.

**Rahul Bhardwaj** (9:21 - 9:46): Et il s'agit d'un projet pilote. C'est précisément l'objet de la consultation. Encore une fois, nous allons seulement essayer cette approche, puis une évaluation suivra, ce qui paraît une démarche prudente avant d'aller plus loin.

**Catherine McCall** (9:34 - 9:35): Je suis d'accord.

**Rahul Bhardwaj** (9:35 - 09:56): Il n'existe donc pas d'approche universelle. Nous avons établi la confiance dans nos marchés des capitaux grâce aux rapports trimestriels, d'une certaine manière.







Nous reconnaissons que ce modèle ne convient peut-être pas à tous les contextes.

Cela a fonctionné dans d'autres régions. Et nous allons voir comment cela évoluera au fil du temps. Pensez-vous que cela va durer?

Page | 7

Allons-nous avoir cette possibilité? Avez-vous une opinion à ce sujet?

**Catherine McCall** (09:56 - 11:09): Je pense qu'une partie dépendra de la situation des États-Unis. Nous en avons déjà parlé lorsque M. Trump avait évoqué le passage à une divulgation semestrielle. Je présume que cela resterait volontaire, comme dans tous les régimes dont nous parlons, où la divulgation semestrielle constitue une option laissée au choix des sociétés.

Je pense que si les États-Unis adoptent cette approche, cela rendra la situation plus complexe et difficile pour les sociétés canadiennes. Un grand nombre d'entre elles sont intercotées. Être soumises à deux régimes différents sera compliqué.

Cela soulève des enjeux de compétitivité, car certains émetteurs pourraient être tentés de se tourner vers les États-Unis, où les exigences de divulgation sont moins contraignantes. Mais, à l'inverse, j'ajouterais que les investisseurs pourraient être davantage attirés par le Canada, où la divulgation est plus rigoureuse. Mais je pense aussi que nous avons déjà des situations où différents régimes de divulgation coexistent.

Je pense notamment à la question de la diversité, où les exigences sont beaucoup plus nombreuses au Canada, et le pays s'en porte très bien. Leurs sociétés, nos émetteurs, peuvent composer avec cette situation, et elles l'ont fait, même si les opinions divergent. Je pense que, même si les États-Unis passaient à la divulgation semestrielle, le Canada ne les suivrait pas forcément, vu l'expérience du Royaume-Uni et de l'Union européenne.

Je pense qu'à l'avenir,—nous conserverons un régime de rapports trimestriels quoi qu'il en soit.





**Rahul Bhardwaj** (11:09 – 11:44): Il sera intéressant de voir, une fois la nouvelle relation commerciale avec les États-Unis établie, quelles règles changeront concernant l'accès aux marchés des capitaux des États-Unis, surtout en matière de divulgation. Ce sera un sujet à aborder une autre fois, lorsque nous verrons l'issue de la situation. De nos jours, il est impossible de parler de gouvernance de sociétés sans aborder d'une façon ou d'une autre la question de l'IA.

Page | 8

J'aimerais connaître votre point de vue sur l'avenir de l'IA en lien avec la divulgation, car j'ai entendu dire que la production de rapports en temps réel pourrait bientôt devenir une possibilité. Pensez-vous que cela pourrait se concrétiser bientôt?

**Catherine McCall** (11:44 - 13:19): C'est intéressant, car on pourrait croire que nous nous dirigeons inévitablement dans cette direction. Cependant, si l'on considère qu'il existe un régime réglementaire imposant certaines exigences en matière de divulgation, comme la possibilité d'une divulgation sélective, il ne peut y avoir aucune fausse déclaration. Si la divulgation se faisait en temps réel, par exemple, avec des publications quotidiennes sur les médias sociaux, elle deviendrait simplement une pratique courante.

Elles resteraient soumises aux exigences réglementaires sur la divulgation sélective et la fidélité de la présentation. Je ne suis pas certaine que cela apporterait quoi que ce soit, si l'on pense à une société qui peine déjà à produire ses rapports trimestriels et qui tenterait de le faire quotidiennement. Cela ne me semble pas être un objectif très souhaitable.

Je pense qu'elles voudraient exercer un meilleur contrôle sur leurs publications, avec un peu plus de contraintes liées au temps et aux ressources. Mais vous vous rappellerez que M. Elon Musk avait publié un microbillet au sujet de Tesla, affirmant qu'il avait obtenu un financement privé pour fermer la société. Et la SEC s'en est prise à lui pour fausse déclaration.

C'est un exemple de ce qui peut arriver lorsqu'on tente de publier les divulgations sur les médias sociaux. Et à ce stade, il est impossible de le faire sans se conformer à l'ensemble de ces règles. Lorsqu'il s'agit de







tiers ou d'intervenants externes qui publient des commentaires sur les médias sociaux au sujet de différentes organisations et sociétés, cela peut avoir un effet.

Et nous savons que cela peut influencer le cours des actions, mais de façon assez limitée. Selon mes lectures, cela a un effet sur le cours le premier jour, mais pas au cours des jours suivants. Nous savons que cela existe, mais c'est une autre question de déterminer si l'émetteur rend compte de ses conditions financières.

Page | 9

**Rahul Bhardwaj** (13:19 - 13:26): Ce sera intéressant de voir dans quelle mesure l'IA rendra ces informations financières plus accessibles à l'avenir.

**Catherine McCall** (13:26 - 14:12): En effet. Ce sera vraiment intéressant, car l'IA est justement reconnue pour sa capacité à accomplir des tâches routinières sans intervention humaine. Je suis certaine que cela serait possible dans plusieurs domaines de la production de rapports financiers.

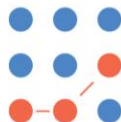
Mais la question des faiblesses de l'IA revient toujours, notamment les biais qu'on ne parvient pas à éliminer parce qu'ils sont dans les données. Les enjeux de protection de la vie privée sont majeurs, et les hallucinations, ces erreurs que l'IA peut commettre, le sont aussi. Et à moins d'être bien informé et de posséder les connaissances nécessaires, ces erreurs sont difficiles à repérer.

Je pense donc que les conseils d'administration devront faire preuve d'une grande vigilance pour veiller à la maîtrise de l'utilisation de l'IA au sein de leurs sociétés et reconnaître l'importance d'une information adéquate et d'une éthique rigoureuse pour l'utilisation de l'IA.

**Rahul Bhardwaj** (14:12 - 14:51): Effectivement. Et la dernière chose dont nous avons besoin, c'est davantage d'hallucinations. Et en particulier pour la divulgation, car il s'agit de documents importants.

Cette conversation a été très intéressante. Je crois que nous reparlerons également de ce sujet à un certain moment. Je vous remercie pour cet échange.





Bien sûr, une résolution est en cours, et je peux imaginer que certaines équipes de direction y voient une source potentielle de chaos. J'ai l'impression qu'il existe une communauté d'investisseurs importante et influente qui recommande la modération. Il s'agit d'informations très importantes, mais permettez-moi de passer directement à l'essentiel.

---

Page | 10

La résolution est la suivante : Be It Resolved, les rapports trimestriels, c'est du chaos trimestriel. Quel serait votre vote?

**Catherine McCall** (14:51 - 14:59): Je pense avoir clairement exprimé ma position. Il ne s'agit pas d'un chaos trimestriel. Les rapports trimestriels sont avantageux pour les investisseurs, pas chaotiques.

**Rahul Bhardwaj** (14:59 - 15:40): Effectivement. Et j'invite également notre public à réfléchir à cette question. Cela peut aussi dépendre de vos responsabilités d'investisseur ou de membre de la direction. Il faut donc garder cela à l'esprit. Mme McCall, nous vous remercions d'avoir partagé vos connaissances et votre expertise lors de la discussion d'aujourd'hui. Vous avez réellement contribué à approfondir la réflexion dans ce domaine.

Si vous avez été inspiré par la discussion d'aujourd'hui, nous vous encourageons à vous abonner et à laisser un commentaire sur votre plateforme de baladodiffusion préférée. C'était Rahul Bhardwaj, de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. À la prochaine fois.

