

La Securities and Exchange Commission se met au vert : le changement climatique envahit l'information financière*

Ivan Tchotourian
Maître de conférences (Université de Nantes)
Membre de l'I.R.D.P. (E.A. 1166, Université de Nantes)
Chercheur associé à Sorbonne-Finance (Université Paris 1-Panthéon Sorbonne) et à la
C.D.A.C.I. (Université de Montréal)
Ancien titulaire de la Bourse de recherche Lavoisier EGIDE

1^{ère} version

(Merci de citer ce papier en respectant la référence Papyrus)

Près d'un quart de siècle que la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ne s'était pas penchée sur le cas de l'information environnementale. C'est chose faite depuis le 8 février 2010. En effet, dans des lignes directrices rendues publiques au premier trimestre 2010, la SEC est venue offrir aux entreprises un outil pour appréhender les exigences qui pèsent sur elles en matière de divulgation concernant le changement climatique. Loin de constituer un nouveau cadre législatif ou de modifier celui existant, ce guide offre l'opportunité d'apporter de la clarté sur la manière dont le changement climatique s'intègre dans le dispositif réglementaire s'imposant aux entreprises nord-américaines. Après avoir présenté le dispositif juridique existant assurant une transparence des données relatives au changement climatique, la position de la SEC quant aux éléments à prendre en compte dans la divulgation des entreprises sera détaillée.

Mots-clés : Droit des sociétés, *Securities and Exchange Commission*, changement climatique, lignes directrices, divulgation.

Les entreprises sont de moins en moins insensibles aux préoccupations environnementales et sociétales. Mouvement volontaire ou contraint (par la réglementation ou le marché), le développement durable semble irriguer l'ensemble des autorités affectant peu ou prou l'activité des entreprises. Il est ainsi devenu un enjeu global d'autant plus important qu'il est porteur de précieuses opportunités (F. G. Trébulle, « Le développement durable, un enjeu global », *Cahiers de droit de l'entreprise*, mai-juin 2010, n°3, p.22). A s'en tenir aux informations comptables et financières communiquées par les entreprises, les instances françaises, européennes et internationales se mobilisent pour que les entreprises rendent public la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans leurs activités *via* le *reporting* (sur les liens entre comptabilité d'entreprise et développement durable : M. Teller, « Développement durable et comptabilité », *Cahiers de droit de l'entreprise*, mai-juin 2010, n°3, p.42). Au plan national, les informations sociales et environnementales connaissent un regain d'intérêt certain avec la loi dite « Grenelle II » qui étend l'obligation de divulgation de ces informations (article 83 du projet de loi) et qui impose aux gérants de portefeuilles d'indiquer dans

* Une version réduite de ce papier a été publiée dans la revue juridique *Recueil Dalloz* dans la partie « Actualité ».

leur rapport annuel s'ils tiennent compte des préoccupations de développement durable (article 82 du projet de loi). Ces discussions législatives sont à mettre en parallèle avec les initiatives d'ordre privé qui cherchent à développer une appréhension du long terme (par exemple : Institut de l'entreprise, « Favoriser une meilleure prise en compte du long terme », *Les notes de l'Institut*, janvier 2010). Au plan européen, la *Federation of European Accountants* (FEE) et l'*European Sustainable Investment Forum* (Eurosif) ont diffusé à l'été 2009 un plan d'actions destiné à améliorer la divulgation des informations extra-financières des sociétés cotées et non cotées contenues dans leurs documents financiers (I. Tchotourian, « Pour une amélioration de la divulgation de l'information financière », *La Lettre de l'AFGE*, septembre 2009, n°22, p.15). Or, comme le FEE et l'Eurosif le notent, « *sustainability disclosures are integral to reporting : sustainability should be embedded at the core of the company's strategy and decision making* ». Au plan international, signalons le projet Comptabilité pour la durabilité (*Accounting for Sustainability, A4S*), instauré par le Prince de Galles en 2004, qui vise la mise au point d'outils pratiques afin d'aider les organisations à établir un lien plus étroit entre leur performance environnementale et sociale et leur stratégie de base et leur performance financière. Même si cette initiative est d'ordre privé, ses travaux sont à signaler tant ils promeuvent un cadre d'information intégré (*Connected Reporting Framework*) et un outil favorisant l'intégration de la durabilité dans la prise de décisions (*A4S Decision-Making Tool*). Or, l'*International Federation of Accountants* vient récemment d'annoncer sa volonté de collaborer aux travaux affirmant, par ce biais, la place de la profession comptable dans le développement d'entreprises durables (« *IFAC and the Prince's Accounting for Sustainability Project Collaborate to Promote Sustainable Organizations* », May 4, 2010). C'est donc dans un contexte riche au plan international (en ce sens : C. Xiaoyun, « Chine et développement durable », *Le Monde*, 30 juin 2010) que s'inscrit une contribution récente de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) venant offrir aux entreprises un outil pour appréhender les exigences qui pèsent sur elles en matière de divulgation concernant le changement climatique (SEC, « *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change* », 17 CFR PARTS 211, 231 and 241, Release Nos. 33-9106 and 34-61469, February 8, 2010). Loin de constituer un nouveau cadre législatif ou de modifier celui existant, ce guide d'interprétation de l'autorité financière américaine publiée le 8 février 2010 offre l'opportunité d'apporter de la clarté sur la manière dont le changement climatique s'intègre dans le dispositif réglementaire s'imposant aux entreprises nord-américaines. Après avoir présenté le dispositif juridique existant assurant une transparence des données relatives au changement climatique (1), la position de la SEC quant aux éléments à prendre en compte dans la divulgation des entreprises sera détaillée (2).

1. Un dispositif juridique étoffé : Dans ses lignes directrices, la SEC établit un bilan des règles tendant à contraindre les entreprises à divulguer les informations en matière de développement durable et de changement climatique. Pour l'essentiel, le dispositif applicable au domaine environnemental se trouve au sein du *Regulation S-K* qui fournit un guide en matière de divulgation financière. En premier

lieu, l'article 101 *Regulation S-K* impose aux émetteurs une description de ses activités et de celles de ses filiales. Dans le cadre de cet article, il est recommandé aux entreprises de procéder à une divulgation appropriée des effets importants que la conformité à l'encadrement fédéral, étatique ou local entraîne sur les dépenses d'investissement, sur le profit et sur la position compétitive de l'entreprise et de sa filiale. De même, toute dépense d'investissement pertinente consacrée au contrôle des établissements d'une entreprise doit être publiée. Concernant les entreprises soumises au « *smaller reporting company* » sont également astreintes à rendre public les coûts et les effets de leur mise en conformité avec les textes environnementaux (17 CFR 229.101(h)(4)(xi)).

En deuxième lieu, l'article 103 *Regulation S-K* requiert des entreprises une transparence concernant les procédures judiciaires spécifiquement liées à l'environnement. Toutefois, comme le rappelle la SEC, la communication des sociétés en ce domaine est soumise à plusieurs conditions. Tout d'abord, la procédure judiciaire doit être importante pour l'émetteur. Ensuite, cette procédure doit impliquer une réclamation pour dommages et intérêts ou des sanctions monétaires potentielles, des dépenses d'investissement, des charges reportées ou des charges au revenu dont le montant excède 10 % des actifs circulants de l'entreprise et de ses filiales sur une base consolidée. Il en va de même si une autorité gouvernementale est partie à une procédure judiciaire entraînant une sanction monétaire potentielle à moins que l'entreprise estime que cette procédure ne sera source d'aucune sanction monétaire ou d'une sanction de moins de 100 000 dollars.

En troisième lieu, la SEC relève que l'article 503(c) *Regulation S-K* ne doit pas *a priori* être négligé dans la mesure où cette disposition conduit à ce que les entreprises fassent état de leurs risques et mentionnent la manière dont ils les affectent. En quatrième lieu, l'article 303 *Regulation S-K* renvoyant au *Management's Discussion and Analysis* fournit une information narrative permettant aux investisseurs d'évaluer la performance financière des entreprises dans une perspective historique et prospective. Or, cette information peut être non financière, notamment lorsque l'article 303 se limite à identifier des principes que les sociétés doivent appliquer en fonction du contexte dans lequel elles se trouvent. Il en va ainsi des tendances, des événements, des engagements, des demandes, des incertitudes connus ou dont il est raisonnable de penser qu'ils vont avoir un effet important sur les résultats de l'entreprise. La SEC insiste sur la nécessité pour les entreprises de trier ces informations non financières et d'éliminer celles qui ne promeuvent pas une meilleure compréhension des liquidités et ressources en capital, des changements dans les conditions financières et des résultats des opérations. En dernier lieu, les émetteurs privés étrangers se voient également contraints à communiquer sur des informations traitant du changement climatique en vertu du *Form 20-F (Item 3.D, Item 4.B.8, Item 4.D, Item 5, Item 8.A.7)*. In fine, ces règles résultant des règlements de la SEC ne doivent pas faire oublier que les articles 408 du *Securities Act Rule* et 12b-20 de l'*Exchange Act Rule* demande expressément aux sociétés cotées de divulguer toute information pertinente (et non fautive) supplémentaire et ce, autant qu'il est nécessaire pour respecter les exigences réglementaires.

2. Domaines « clés » pour lesquels les émetteurs doivent divulguer : Bien que la SEC ne fournit que des illustrations de sujets sur lesquels les entreprises sont encouragées à communiquer, cette position est l'occasion de démontrer que les Etats-Unis ne sont peut être pas aussi antinomiques au changement climatique que la *vox populi* le laisse croire. Tout d'abord, la SEC précise que les articles 101, 103 et 503 (c) ne sauraient demeurer indifférents à l'impact des évolutions législatives et réglementaires. Qu'il s'agisse de faire état des dépenses pour le contrôle d'un établissement ou de signaler un risque attaché à l'adoption d'une future législation, les entreprises doivent rendre public toute information pertinente se rapportant au changement climatique. Ensuite, la SEC insiste sur l'importance pour le *Management's Discussion and Analysis* de faire apparaître des données relatives au changement climatique (en plus de celles liées à l'impact des nouvelles législations) : influence des traités internationaux (protocole de Kyoto, système communautaire d'échange de quotas d'émission), conséquences indirects des régulations et des tendances de marché (modification dans la demande de produits, ...) et effets physiques (tempêtes, niveau des mers, qualité de l'eau, ...). En d'autres termes, le contenu de l'article 303 se trouve considérablement renforcé. La SEC en profite pour donner des indications aux entreprises lorsqu'une législation est en attente. Son traitement doit se faire en deux étapes. Premièrement, les dirigeants doivent se demander s'il est raisonnable de penser qu'une modification du cadre législatif est susceptible de se produire. Deuxièmement, si tel est le cas, les dirigeants doivent se demander s'il est raisonnable de penser que cette modification réglementaire aura un impact significatif sur les résultats de l'entreprise. Il est intéressant de relever que la SEC exige qu'une telle proposition de loi ne soit pas présentée qu'en terme négatif et que les opportunités nouvelles offertes aux entreprises transparaissent de la divulgation.

3. Des informations au-delà du contenu imposé par la SEC : Un apport plus original de l'autorité américaine des marchés financiers est de mettre en lumière que les investisseurs ont la possibilité d'accéder publiquement aux informations extra-financières. En parallèle des obligations de divulgation mises en place par certains Etats tels la Californie (faisant un état des lieux des initiative étatique : http://epa.gov/climatechange/wycd/stateandlocalgov/state_reporting.html), la SEC rappelle que l'*Environmental Protection Agency* impose, depuis le 1^{er} janvier 2010, aux gros émetteurs de gaz à effet de serre de publier un rapport sur leurs émissions (« Mandatory Reporting of Greenhouse Gases », Docket No. EPA-HQ-OAR-2008-0508, 74 FR 56260, October 30, 2009). Par ailleurs, le groupement *Climate Registry* fournit des données concernant l'émission de gaz à effet de serre qu'il publie au travers un rapport public (<http://www.theclimateregistry.org>). En outre, le *Carbon Disclosure Project* réunit des informations quantitatives et qualitatives concernant le changement climatique pour le compte d'investisseurs institutionnels (<http://www.cdproject.net>). Enfin, la SEC renvoie au *Global Reporting Initiative* en soulignant qu'il fournit un standard pour le *reporting* sociétal en mettant en avant des paramètres financiers, environnementaux ou sociaux, incluant le changement climatique (<http://www.globalreporting.org>).

A ces lignes directrices de la SEC qui ne font que continuer une évolution continue depuis les années 1970, il faut ajouter que des projets de loi traitant du changement climatique sont en cours de discussion aux Etats-Unis. En effet, l'*American Clean Energy and Security Act of 2009* et le *Clean Energy Jobs and American Power Act of 2009* sont, à l'heure actuelle, devant la Chambre des représentants pour le premier et devant le Sénat pour le second, ces deux textes tendant à réduire l'émission de gaz à effet de serre. Enfin, rappelons qu'il y a près d'une année (le 17 mars 2009), la *National Association of Insurance Commissioners* américaine a approuvé une disposition obligeant les sociétés d'assurance à fournir aux autorités de réglementation et aux investisseurs des informations sur leurs risques financiers liés au changement climatique et sur les mesures prises afin de gérer ces risques. Toutes les sociétés d'assurance dont les primes annuelles se chiffrent à plus de 500 millions de dollars devront remplir le questionnaire *Insurer Climate Risk Disclosure Survey* chaque année.

L'initiative américaine de la SEC de février 2010 ne saurait être détachée de celle de son voisin canadien émanant non seulement de l'autorité financière de surveillance des marchés de la province de l'Ontario, mais encore des autorités comptables du pays. D'un côté, l'*Ontario Securities Commission* a remis un rapport au Ministre canadien des finances le 18 décembre 2009 dans lequel elle encourage les entreprises à divulguer davantage d'informations concernant les domaines environnementaux et sociaux (« OSC Notice 51-717 – Corporate Governance and Environmental Disclosure », (2009) 32 OSCB 10459, December 18, 2009). Toutefois, encourager n'est pas changer la réglementation et ce, en dépit d'un bilan contestable de la pratique des entreprises canadiennes (J. McFarland, « Few Firms Disclose Environmental Practices », *The Globe and Mail*, June 20, 2010). En effet, l'*Ontario Securities Commission* conclut que l'autorégulation est suffisante et que l'obligation actuelle de divulguer tout changement important suffit à informer adéquatement les investisseurs. D'un autre côté, l'Institut Canadien des Comptables Agréés a fourni de nombreuses lignes directrices relatives au changement climatique production qui s'est considérablement accélérée depuis 2005 : « Informations à fournir dans le rapport de gestion sur l'incidence financière des changements climatiques et d'autres questions », « Améliorer son rapport de gestion — Informations à fournir sur le changement climatique », « Note aux cadres supérieurs : Changement climatique et informations connexes » ou encore, « Cahier d'information sur le changement climatique – Questions que les administrateurs devraient poser ».

Si ces évolutions peuvent *a priori* peu intéresser le juriste, c'est oublier que la comptabilité est le langage de la vie économique (Assemblée nationale, « Rapport d'information relatif aux enjeux des nouvelles normes comptables », n°1508, 10 mars 2009). Or, à défaut de bâtir un langage ouvert au développement durable, toute mutation vers une entreprise responsable réintégrant l'homme dans ses

rouages et, dont la crise économique a rappelé la nécessité, semble devoir n'être qu'une utopie. A travers ces réflexions nord-américaines, le droit et le développement durable interagissent pour offrir à l'entreprise une manière de rendre compte innovante (D. Mc Barnet, « Corporate Social Responsibility Beyond Law, Through Law, For Law : the New Corporate Accountability », dans *The New Corporate Accountability*, Cambridge University Press, 2009, p.9). Cette tendance (même modérée) est lourde de sens tant régulation, développement durable et mondialisation doivent aujourd'hui se réconcilier (L. Ferry, « Réconcilier régulation, développement durable et globalisation », *Le Monde*, 12 juin 2009). Les sphères juridiques et financières (et au-delà managériales : Dossier « Concilier finance et management », *R.F.G.*, 2009, Vol.35, n°198-199) doivent, dès à présent, dessiner le futur. La situation économique, sociale, politique appelle à des changements de perspective. En fin d'année 2008, l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques n'a-t-elle pas d'ailleurs rappelé que « *The Future Is Now* » (OECD, « Sustainable Development : Linking Economy, Society, Environment », December 2, 2008).