

**Divulcation de l'information environnementale dans  
les états financiers : bilan et recommandations**

## Sommaire

Le présent rapport dresse un bilan sommaire de la divulgation de l'information environnementale en Amérique du Nord, relève les lacunes dans les rapports en cette matière ainsi qu'en ce qui a trait à la demande du marché par rapport à la réglementation, suggère des mesures concrètes par lesquelles les organismes gouvernementaux et les ministères de l'Environnement en Amérique du Nord pourraient aider les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières à combler ces lacunes. L'une d'elles concerne l'application des règles obligeant à divulguer des informations financières importantes. Les mesures nécessaires pour combler ces lacunes comprennent les suivantes :

- La tenue d'une réunion entre des représentants de haut rang d'organismes environnementaux et d'organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières afin d'étudier la manière de renforcer leur collaboration.
- La création d'un bureau de liaison en vue de faciliter la fourniture d'informations, par les organismes environnementaux, à ceux qui réglementent le commerce des valeurs mobilières.
- L'examen des bases de données publiques sur l'environnement pour qu'elles soient plus accessibles et plus utiles aux analystes et aux investisseurs.
- L'étude de la possibilité d'établir un service téléphonique à l'intention des analystes et des investisseurs pour qu'ils puissent adresser des questions à des directions générales et à des personnes compétentes au sein des organismes et des ministères de l'Environnement.
- La création d'un site Web, pour le bureau de liaison, qui offrirait des liens et des répertoires aux entreprises afin qu'elles puissent obtenir l'information environnementale dont elles ont besoin.
- L'instauration d'une collaboration avec le ministère des Finances Canada en vue d'étudier la possibilité d'inclure de l'information environnementale dans la Déclaration sur les responsabilités envers la collectivité.
- La sensibilisation accrue des cadres financiers aux avantages que peut leur procurer l'évaluation des perspectives commerciales de leur entreprise par des investisseurs et des analystes, lesquels se fonderaient sur de l'information plus complète, plus opportune et plus pertinente sur des questions qui ne se limitent pas aux coûts et aux responsabilités en matière de restauration de sites.
- La tenue d'une réunion de représentants de haut niveau appartenant à des établissements de gestion financière, à des organismes et ministères de l'Environnement, à des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières, à des cabinets de vérification et de comptabilité, à des agences de cotation afin de trouver des moyens de

conclure un partenariat entre les secteurs public et privé qui favoriserait un assainissement du secteur financier en Amérique du Nord.

## **I. La divulgation de l'information environnementale dans les rapports financiers : un besoin à satisfaire**

L'obligation de dévoiler de l'information est devenue un outil très courant en matière de politiques publiques qui vise à protéger la population et à améliorer le rendement des entreprises et des gouvernements dans des domaines très divers, notamment la sécurité alimentaire, l'efficacité énergétique, la gestion des substances toxiques et le commerce des titres. Le principe de divulgation de l'information constitue un mécanisme politique que cautionnent autant les libéraux que les conservateurs parce qu'il privilégie un choix éclairé des consommateurs et de la population plutôt que l'imposition d'une réglementation. Cette divulgation accroît habituellement la rentabilité commerciale en éliminant l'asymétrie de l'information entre les vendeurs et les acheteurs potentiels; une telle asymétrie fausse généralement les prix tout en entravant les transactions. La publication de renseignements incite fortement les gestionnaires des entreprises et des organismes gouvernementaux à améliorer leur rendement en réduisant la possibilité qu'ils cachent, sous le couvert de la confidentialité, de l'information sur des produits et des services de qualité inférieure ou présentant de trop grands risques.

### **Tendances en matière de divulgation obligatoire de l'information**

L'utilité de la divulgation obligatoire de l'information à titre de mécanisme politique s'est accrue au cours des deux dernières décennies, comme le montrent plusieurs tendances. Les progrès du réseau Internet ainsi que d'autres techniques médiatiques ont grandement facilité et accéléré les communications tout en diminuant leurs coûts. Les citoyens et les consommateurs peuvent maintenant diffuser de l'information à l'échelle mondiale, en l'espace de quelques heures ou de quelques minutes, grâce à des liens décentralisés. En complément de ces tendances, dans plusieurs secteurs économiques, la valeur marchande de nombreuses entreprises s'est multipliée par rapport à la valeur comptable de leur actif corporel. La valeur marchande d'une entreprise est toujours fondée sur son actif incorporel, notamment ses marques de commerce et sa réputation commerciale. Les alliances stratégiques, les réseaux de fournisseurs, les trames complexes des relations financières et d'autres types de réseau sont devenus des éléments de plus en plus prépondérants dans le monde des affaires, car l'atteinte à la réputation d'une entreprise peut lui faire subir des pertes irrémédiables. Tout préjudice à la notoriété d'une entreprise peut également miner la fidélité des consommateurs envers une marque de commerce et compliquer l'engagement et le maintien d'employés compétents par cette entreprise.

Dans le domaine de l'environnement, les programmes de divulgation obligatoire de l'information se sont avérés très fructueux pour promouvoir le développement durable, lequel constitue un objectif important de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA). Aux États-Unis, le *Toxics Release Inventory* (TRI, Inventaire des rejets toxiques) que gère l'*Environmental Protection Agency* (EPA, Agence de protection de l'environnement), en plus de faire connaître à la population les dangers qui peuvent menacer son milieu de vie, incite fortement les entreprises qui produisent des quantités déclarables de substances toxiques à réduire cette production et les rejets<sup>1</sup>. À la suite de la publication des données du TRI, d'importantes sociétés comme DuPont et

Dow Chemical se sont volontairement engagées à réduire de façon notable la quantité de substances toxiques qu'elles produisent, principalement en réalisant des activités de prévention de la pollution. Chaque président-directeur général de ces entreprises a justifié leur engagement dans ce sens en faisant valoir que cela leur permettrait de protéger leur réputation. On a également constaté que les entreprises qui déclarent d'importants stocks de matières toxiques font face à des réactions défavorables dans les marchés boursiers, et cet élément financier les incite à déployer davantage d'efforts en vue de réduire la pollution.

Au Canada, l'Inventaire national des rejets de polluants (INRP) a connu une réussite analogue en incitant de nombreuses entreprises à adhérer à des programmes de prévention et de réduction accélérées de la pollution, particulièrement lorsqu'elles s'exposent à des mesures réglementaires<sup>2</sup>. Le Mexique a également mis sur pied un système similaire de déclaration des émissions et des transferts de contaminants, le *Registro de Emisiones y Transferencia de Contaminantes* (RETC), qui a donné lieu à la participation volontaire de nombreuses sociétés mexicaines de premier plan en 2000. En 2001, le gouvernement mexicain a aussi édicté une loi habilitante qui ouvre la voie à l'instauration de règlements rendant obligatoire la déclaration des rejets et transferts de contaminants<sup>3</sup>.

Les dispositions régissant la déclaration des émissions dans le cadre du TRI, de l'INRP et du RETC ont incité les gestionnaires de certaines entreprises à quantifier pour la première fois ces émissions dans chaque usine et établissement dont elles sont propriétaires. À la lumière du principe voulant qu'on gère ce qu'on peut mesurer, cette évaluation à grande échelle a favorisé un meilleur contrôle de l'environnement. En outre, une plus grande transparence a empêché les gestionnaires de continuer à appliquer des politiques indûment précaires pour l'environnement, car celles-ci peuvent leur faire réaliser des économies à court terme, mais avoir des conséquences néfastes à long terme sur leur entreprise et la population.

La divulgation de l'information dans le public peut s'avérer un outil politique encore plus avantageux dans les pays où les capacités administratives gouvernementales sont moins adéquates pour appliquer un système efficace de réglementation de l'environnement. Dans ces pays, la diffusion d'informations peut s'avérer très utile pour mobiliser l'opinion publique contre les entreprises qui font preuve de négligence à l'égard de l'environnement. Un document publié récemment par la Banque mondiale montre que les programmes de divulgation de l'information influent grandement sur l'attitude des pollueurs industriels dans les pays du sud et du sud-est de l'Asie<sup>4</sup>.

### **Moment opportun pour divulguer de l'information**

Il est également de plus en plus important, dans le cadre d'une stratégie globale, que les entreprises dévoilent obligatoirement de l'information aux investisseurs sur les incidences financières des risques que leurs activités présentent pour l'environnement. Lorsque les lois américaines de 1933 et de 1934 sur les valeurs mobilières et l'échange de ces valeurs ont prescrit la divulgation de l'information comme l'un des principaux moyens de réglementer les marchés financiers aux États-Unis, le juge Brandeis a déclaré : « La lumière du soleil est le meilleur des désinfectants. » Depuis ce temps, la divulgation de l'information financière est devenue encore plus primordiale pour diverses raisons. L'influence des marchés financiers externes sur les décisions de gestion s'est accentuée, et les opérations bancaires fondées sur les relations ont

perdu de l'importance comme sources de capitaux, alors que celle du financement impersonnel par l'échange de titres dans le public s'est accrue. Dans les marchés financiers, un pourcentage de plus en plus grand des actifs est contrôlé par des experts financiers privés qui sont en mesure de modifier rapidement le contenu des gros portefeuilles en fonction de nouvelles informations. En conséquence, les surprises désagréables peuvent occasionner la vente massive de titres d'entreprise et une baisse rapide de leur valeur. C'est particulièrement le cas lorsque de l'information inattendue mine la confiance des investisseurs à l'égard de la gestion d'une entreprise et les rend encore plus craintifs d'en apprendre davantage à son sujet.

Par exemple, les actions de Solutia, une société que Monsanto a créée lorsqu'elle a scindé sa division de la chimie, ont connu une baisse vertigineuse de près de 60 p. 100 en quelques semaines à la suite de la publication d'un article, dans le *Washington Post*, révélant que Monsanto avait déversé des tonnes de BPC à Anniston, en Alabama, et caché ses agissements pendant des décennies. Un jury de l'Alabama a considéré que l'attitude de cette société était scandaleuse et l'a reconnue coupable de négligence, de dissimulation et de nuisance, et estimé qu'elle devait faire l'objet de poursuites. Dans un autre cas notoire, les actions d'US Liquids Inc., une société de gestion de déchets située à Houston, au Texas, ont chuté de 58 p. 100 en une semaine lorsque certains de ses employés ont révélé aux autorités que l'entreprise avait déversé illégalement des déchets dangereux et falsifié ses registres. À la suite de cette révélation, les actionnaires ont intenté une poursuite contre cette société pour avoir enfreint la loi sur les valeurs mobilières en publiant des rapports erronés et fallacieux et en omettant de divulguer de l'information importante.

Ces exemples illustrent non seulement la portée de la publication d'informations dans les marchés financiers, mais également les pièges dans lesquels les gestionnaires peuvent tomber lorsqu'ils pensent pouvoir cacher au public des activités imprudentes ou malhonnêtes. La tentation des gestionnaires de gérer les profits en se fondant sur des stratégies à courte vue s'est accentuée, car leur rémunération, sous forme de primes, est plus étroitement liée au rendement des options sur titre, et les analystes financiers se fondent davantage sur les profits enregistrés chaque trimestre. Bien que les irrégularités comptables et l'ingénierie financière de sociétés comme Enron et Worldcom soient devenues encore plus manifestes dans les dernières années, la tentation n'en est pas moins forte de recourir à des méthodes qui manquent de prévoyance envers l'environnement. L'expérience de Solutia et d'US Liquids montre également à quel point les sociétés et les investisseurs peuvent subir des dommages importants en raison de la non-divulgaration des risques que les activités de telles sociétés présentent pour l'environnement. Aux États-Unis, les récentes révélations d'irrégularités comptables, de délits d'initié et d'autres actes scandaleux par des sociétés ont pour le moins miné la confiance des investisseurs relativement aux méthodes de gestion de ces sociétés et ont en quelque sorte accru les inconvénients qu'elles subissent et font subir aux investisseurs lorsqu'elles dissimulent de l'information au public.

### **La divulgation de l'information et les investissements**

Un autre objectif important de l'ALÉNA consiste à promouvoir les investissements dans les pays signataires de cet accord, et la transparence des opérations financières constitue un moyen important pour atteindre cet objectif. En réduisant l'incertitude et les risques appréhendés, une plus grande transparence diminue l'instabilité financière et les coûts en capital. L'une des raisons importantes du parti pris des investisseurs pour les placements dans leur propre pays plutôt qu'à

l'échelle internationale résulte de l'asymétrie désavantageuse qu'ils perçoivent en matière d'information, et cette perception les empêche de « s'aventurer » à l'extérieur de leurs frontières. La contagion qui a aggravé les dernières crises financières internationales provient principalement du manque de capacité des investisseurs de faire la différence entre un nouveau marché financier et d'autres marchés, en majeure partie à cause d'un manque de transparence des sociétés. Cependant, les mesures qui permettront d'accroître la masse d'informations financières importantes à la disposition des investisseurs favoriseront les placements, y compris à l'étranger, réduiront la volatilité des marchés financiers et abaisseront le coût des immobilisations.

Une intensification de la divulgation de l'information améliorera également la manière dont les marchés financiers consacrent des capitaux aux fins les plus productives. Pour le moment, l'information disponible n'étant pas adéquate pour juger si l'exposition de l'environnement aux activités de certaines sociétés peut influencer sur leurs coûts, leurs profits et leur mises de fonds, les investisseurs peuvent difficilement déterminer celles qui présentent les meilleures perspectives d'avenir et les risques les plus faibles. Plusieurs études sur des secteurs à l'économie sensibles de l'environnement, notamment l'industrie pétrolière et gazière, les pâtes et papiers et la production d'électricité, révèlent que les enjeux financiers auxquels font face des entreprises de ces secteurs varient grandement en fonction de leurs progrès par rapport à l'environnement, notamment en raison des décisions d'affaires qu'elles ont prises par le passé<sup>5</sup>. Ces différences quant aux enjeux financiers que les entreprises doivent affronter peuvent constituer tant des avantages que des désavantages sur le plan de la concurrence et avoir des répercussions importantes sur la valeur de l'avoir des actionnaires des entreprises les plus exposées. Parmi celles qui sont respectueuses de l'environnement, la manière dont elles réussissent à gérer les risques environnementaux de leurs activités peut s'avérer très déterminante sur leur valeur.

### **Quand pourra-t-on divulguer davantage d'informations?**

On constate que les marchés financiers ont notablement besoin d'un accroissement de la divulgation d'informations environnementales importantes. Pour le moment, bien que certaines sociétés publient des déclarations et des bilans environnementaux, ceux-ci font très rarement partie de leurs états financiers et ne donnent pas lieu à un exposé de leurs incidences financières<sup>6</sup>. Les analystes financiers constatent qu'il est très difficile de mettre l'information environnementale en relation avec l'information financière. Ils font donc généralement peu de cas des facteurs environnementaux lorsqu'ils évaluent les risques associés aux valeurs mobilières et leur rendement éventuel, même s'il est prouvé que ces facteurs sont importants dans les secteurs visés<sup>7</sup>.

Malgré une règle générale qui prévaut dans les lois régissant la vente des valeurs dans les pays signataires de l'ALÉNA, à savoir que les sociétés cotées en bourse doivent divulguer rapidement toute information financière importante, peu de celles dont les activités présentent des risques importants pour l'environnement fournissent une telle information dans leurs états et leurs dossiers financiers. Une étude menée à l'égard de treize grandes papetières américaines a révélé qu'en ce qui a trait à celles dont les activités présentent le plus de risques pour l'environnement, les répercussions financières les plus probables de l'application de nouvelles règles environnementales pouvaient entraîner une perte de 8 à 10 p. 100 de la valeur totale de l'avoir des actionnaires. Par ailleurs, seules trois de ces treize sociétés ont exposé les enjeux environnementaux de leurs activités dans leurs états financiers, mais de façon superficielle et

qualitative<sup>8</sup>. Des études analogues menées dans d'autres entreprises ont permis d'en arriver aux mêmes conclusions.

Le manque d'informations environnementales importantes est particulièrement criant dans les sections des états financiers censées révéler le mouvement des affaires d'une entreprise et les incertitudes que suscitent ses perspectives de profits et sa situation financière, notamment dans la section de ces états consacrée au rapport de gestion. Dans une étude qu'a publiée dernièrement la *Securities and Exchange Commission* (SEC, Commission des valeurs mobilières) des États-Unis à la suite d'un examen des plus importantes sociétés parmi les cinq cents répertoriées par la revue américaine *Fortune*, cette commission déclare :

« Nous avons constaté avoir formulé davantage de remarques sur la section [des états financiers] consacrée au rapport de gestion des cinq cents entreprises répertoriées par la revue *Fortune* que sur tout autre sujet. L'article 303 du règlement S-K prescrit de rendre compte de faits importants et d'incertitudes si l'information financière déclarée ne révèle pas vraiment les résultats d'exploitation ou les conditions financières à venir. [...] Nos remarques ont trait à des situations dans lesquelles des entreprises exposent tout simplement leur situation financière sans l'analyser ou en l'analysant de façon courante sans donner d'indication sur leur rendement antérieur ou sur la manière dont leur direction envisage les perspectives commerciales. »<sup>9</sup>

Cette information s'avère essentielle pour les investisseurs, car la valeur de leurs titres dépend du flux de profits à venir et du degré de risque qui s'y rapporte. Dans de nombreuses entreprises, les profits et les risques à envisager sont grandement liés aux répercussions environnementales de leurs activités. Étant donné que ces risques ne sont pas adéquatement divulgués et analysés, les investisseurs éprouvent généralement des pertes subites et importantes lorsque ces risques se concrétisent. Outre les exemples mentionnés ci-dessus, beaucoup de sociétés ont connu des chutes marquées de leur capital-actions, et certaines ont été acculées à la faillite à la suite de déversements accidentels dans l'environnement, d'accidents, de rejets de polluants, de demandes de dépollution et de poursuites. La plupart de ces cas découlaient de problèmes et de risques environnementaux qui existaient antérieurement, mais que ces sociétés n'avaient pas divulgués et que les investisseurs ignoraient, ce qui leur a fait subir des pertes importantes.

Les marchés financiers font maintenant état d'une demande croissante de transparence, en partie à cause de ces expériences. Selon une étude récente sur la transparence et la divulgation de l'information réalisée par la société Standard and Poor's, celle-ci déclare :

« Les sociétés du monde entier ouvertes au public sont de plus en plus l'objet de pressions de la part des grands investisseurs institutionnels qui les forcent à divulguer toute information importante en vertu d'une révolution incitant ces sociétés à appliquer le principe de régie d'entreprise. »

Une autre étude menée par le cabinet de comptables et d'experts-conseils Ernst and Young a corroboré ces conclusions à la suite d'une analyse du rendement des actions dans quelque mille des plus grandes entreprises du monde, à savoir que les mauvaises relations avec les investisseurs constituaient le troisième des plus fréquents motifs de baisse subite et importante de la valeur de leurs actions. Les sociétés qui négligent de divulguer de l'information sont plus susceptibles de faire face à une volatilité de la valeur de leurs actions que celles qui divulguent de l'information fiable et adéquate. En outre, les investisseurs ont montré qu'ils sont même prêts à verser une prime aux sociétés qui se distinguent en matière de divulgation de l'information<sup>10</sup>.

Aux États-Unis, au début des scandales qu'ont suscité certaines entreprises, de nouvelles dispositions ont été adoptées et consistent : à obliger les présidents-directeurs généraux et les directeurs financiers à attester de l'exactitude et de l'intégralité des données de leurs états financiers; à prescrire une plus grande indépendance des directeurs d'entreprise par rapport à leur direction; à exiger des conseillers juridiques qu'ils prennent les mesures qui s'imposent si des irrégularités sont constatées dans la comptabilité ou les rapports et qu'elles ne sont pas corrigées; à prescrire que les fonctions de vérification et de consultation soient assumées distinctement. Par ailleurs, le gouvernement et le Congrès américains ont augmenté de façon notable les fonds alloués afin de renforcer les capacités de la SEC, laquelle a pris des mesures afin de resserrer les normes régissant la divulgation de l'information.

La demande d'accroissement de la divulgation de l'information touche celle ayant trait à l'environnement. L'étude de la SEC sur la divulgation d'informations par les cinq cents entreprises répertoriées par la revue *Fortune* a particulièrement permis de conclure à un manque fréquent d'information sur les problèmes et les responsabilités en matière d'environnement. Un nombre toujours croissant d'actionnaires demande à la direction des entreprises de divulguer de l'information importante dans ce domaine. Au Canada, les actionnaires de la société Imperial Oil ont récemment présenté une résolution invitant la société à évaluer ses responsabilités financières relativement à ses émissions de gaz à effet de serre et d'instaurer un plan afin de diminuer ces responsabilités. Préoccupée par les risques de poursuite contre les sources de gaz à effet de serre, la très importante compagnie internationale d'assurances Swiss Reinsurance, à Zurich, a l'intention de faire parvenir, sous peu, un questionnaire aux entreprises détentrices d'une assurance protégeant leurs administrateurs et leurs cadres afin de savoir ce qu'elles entendent faire en prévision de l'application imminente de restrictions gouvernementales visant les émissions de gaz à effet de serre. Si cette compagnie d'assurances détermine qu'un client ne prend pas de mesures suffisantes, elle pourrait lui refuser une telle protection, puisque que, dans quelques années, certains pays commenceront à appliquer ce genre de restrictions. Cette assurance, qui protège les membres du conseil et les cadres d'une société de toute responsabilité personnelle dans des poursuites pour mauvaise gestion des affaires, est déjà plus restreinte et plus coûteuse pour les sociétés qui ont été touchées par la vague de scandales financiers<sup>11</sup>.

Au début de l'année 2003, une coalition d'investisseurs des États-Unis, laquelle comprend la *Retirement Plans and Trust Fund* (Caisse de retraite en fiducie) de l'État du Connecticut, a présenté des résolutions à cinq des plus importantes sociétés d'électricité américaines, leur demandant de divulguer aux actionnaires les risques économiques que présentent les émissions de dioxyde de carbone et d'autres polluants atmosphériques, ainsi que les avantages commerciaux que leur procurerait la réduction de ces émissions. Cette démarche a connu récemment un développement de taille, les Institutional Shareholder Services, un organisme qui conseille les gestionnaires de caisses de retraite et de fonds mutuels sur la manière de voter par procuration, a cautionné ces résolutions<sup>12</sup>. Cet appui abonde dans le sens des gestionnaires de capitaux institutionnels qui contrôlent des centaines de milliards de dollars d'actifs et qui réclament une plus grande transparence relativement au domaine de l'environnement. Les responsables du *Carbon Disclosure Project* (Projet de divulgation de l'information sur le carbone), une activité dont l'ampleur est encore plus importante et qui est appuyée par trente-cinq des plus grands investisseurs institutionnels dans le monde, ont invité les sociétés à divulguer la quantité de gaz à effet de serre qu'elles émettent et les risques que ces gaz présentent pour elles, ainsi que la portée de leur programme de réduction des émissions.



Un autre phénomène concourt à la demande d'une divulgation accrue de l'information environnementale : la multiplication des échanges des éléments d'actif des investisseurs, qui se trouvent dans des fonds mutuels et des portefeuilles « à teneur environnementale » ou à caractère éthique. Ces portefeuilles contiennent maintenant au moins un billion de dollars d'actifs et deux facteurs ont stimulé leur croissance. En premier lieu, il s'agit du remplacement des régimes de retraite à prestations déterminées par des régimes de retraite à contributions déterminées. Ce remplacement permet aux bénéficiaires de contrôler plus adéquatement l'affectation des fonds à des établissements de gestion de capitaux de premier plan, lesquels peuvent établir et offrir des portefeuilles ou des fonds avec des placements sélectionnés au gré des investisseurs. Pour cette raison, notamment, presque toutes les firmes de placement d'envergure disposent maintenant d'employés pour évaluer les aspects environnementaux des investissements et mener des recherches connexes. En deuxième lieu, le fait d'avoir constaté, au cours des dernières années, que ce genre de portefeuille permet généralement d'obtenir des rendements ajustés aux risques qui sont supérieurs ou égaux à ceux des portefeuilles dont les placements ne sont pas sélectionnés, a incité les investisseurs à consacrer au moins une partie de leurs éléments d'actif à des portefeuilles tenant compte des aspects environnementaux des placements. La combinaison de ces deux facteurs a contribué à la demande d'informations environnementales ayant une portée financière. Les premières sélections de placements éliminaient carrément les sociétés ou l'ensemble des établissements dont les activités n'avaient pas un caractère éthique. Elles ont cédé le pas à des recherches que mènent des firmes d'experts-conseils (notamment Investor Responsibility Research Center; Kinder, Lydenberg & Domini and Co.; Innovest; Sustainable Asset Management) afin de découvrir quelles sont les sociétés susceptibles d'offrir les plus hauts rendements ajustés aux risques grâce à des pratiques qui tiennent compte de l'environnement et du principe de durabilité. Ces progrès ont renforcé la demande des marchés financiers pour de l'information adéquate sur les aspects environnementaux des activités des sociétés.

## **II. Divulgation de l'information environnementale dans les états financiers : une possibilité à saisir**

La possibilité de disposer d'informations environnementales devrait se concrétiser en vertu des dispositions générales des lois mexicaines, canadiennes et américaines en vigueur régissant les valeurs mobilières, qui prescrivent aux sociétés de divulguer rapidement toute information importante, compte tenu du fait que l'information environnementale a une importance manifeste dans le domaine financier. En outre, la réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis contient des dispositions plus détaillées et plus précises concernant la divulgation de l'information environnementale, et les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières ont explicité ces dispositions en publiant des documents exposant les normes comptables. Ces dispositions détaillées relatives à la divulgation d'informations régissent des éléments comme le coût de la conformité aux règlements de l'environnement, les responsabilités de remettre en état les lieux contaminés, les dommages pouvant découler d'actions en justice ayant trait à l'environnement, ainsi que d'autres risques et incertitudes connus ayant un caractère environnemental.

Cependant, des préoccupations ont été exprimées quant à l'ampleur de l'observation ou de l'application de ces dispositions, en partie à la suite des études sur le secteur financier et des études de cas particuliers mentionnées précédemment. L'an dernier, le Sénat américain a

demandé au *General Accounting Office* (Bureau de la comptabilité générale) de vérifier l'exactitude de l'information environnementale qu'ont divulguée les sociétés inscrites dans les marchés publics de valeurs mobilières américains, ainsi que la manière dont la SEC applique les dispositions des règles qu'elle a édictées. Cette demande a suivi la publication d'une étude que l'EPA a réalisée en 1998 et qui lui a permis de constater que 74 p. 100 des sociétés ayant été l'objet de poursuites à caractère environnemental et qui auraient dû divulguer de l'information en vertu des règles du SEC, avaient omis de se conformer à cette exigence. En Europe également, la Commission européenne a publié, en 2001, des directives non contraignantes plus strictes concernant la divulgation des coûts et des responsabilités en matière d'environnement, et ce, après avoir conclu que de l'information non crédible et inadéquate sur la performance environnementale des sociétés « empêche les investisseurs [...] de déterminer clairement et précisément l'incidence des facteurs environnementaux sur la performance d'une société ou de comparer des sociétés »<sup>13</sup>.

### **Les lacunes dans l'application des lois sont problématiques**

En réalité, l'application des dispositions régissant la divulgation de l'information environnementale s'est résumée à peu de choses jusqu'à présent. Au Mexique, une étude a permis de constater qu'aucune société n'a été sanctionnée pour avoir omis de divulguer de l'information environnementale importante sur le plan financier. Au Canada, un seul cas a été signalé en vingt-cinq ans, et aux États-Unis, on n'en compte que quelques-uns<sup>14</sup>. L'application des lois n'a pas été vigoureuse dans le passé parce que les questions environnementales avaient peu d'importance par rapport à toutes celles touchant la réglementation des valeurs mobilières auxquelles étaient confrontés les organismes compétents. Ceux-ci connaissaient également des problèmes de manque de personnel et de sous-financement, à tel point qu'ils ne pouvaient s'occuper que des questions les plus urgentes et les plus importantes<sup>15</sup>.

En l'absence d'efforts d'application des lois, le secteur privé s'est rarement conformé aux dispositions en vigueur régissant la divulgation de l'information. De nombreuses sociétés n'ont même pas respecté la lettre de la loi en omettant de révéler les poursuites à caractère environnemental — comme cela a déjà été mentionné — ou en omettant de divulguer une estimation précise de leurs obligations et responsabilités en matière environnementale. Les sociétés plus consciencieuses ont généralement respecté la lettre de la loi, mais ont divulgué le moins d'informations possible en se réfugiant dans les incertitudes quant aux coûts ou aux répercussions financières à venir. Très peu de sociétés ont aussi respecté l'esprit de la législation en vigueur sur les valeurs mobilières exigeant la divulgation de toute information et de tout risque importants connus de leur direction, ceux-ci pouvant avoir une incidence significative sur la situation financière ou les résultats de ces entreprises, alors que l'omission de divulguer cette information constitue une infraction punissable<sup>16</sup>.

### **Les lacunes dans l'application des lois offrent des possibilités d'action**

Néanmoins, l'expérience a révélé que le plus modeste des efforts d'application des lois déployés par les organismes gouvernementaux peut entraîner une amélioration notable de la divulgation de l'information par les sociétés privées. Celles-ci sont conseillées par des avocats dont les fonctions consistent à les protéger de tout problème juridique, notamment avec les organismes qui réglementent le commerce des valeurs mobilières. Si un gouvernement notifie ou poursuit

une société, cela signifie qu'il accorde davantage d'importance à la divulgation de l'information environnementale, et cette démarche aura de fortes répercussions dans les salles de réunion des conseils d'administration des entreprises et dans les bureaux de leurs cadres.

L'expérience acquise aux États-Unis permet de tirer des conclusions en ce qui a trait à l'obligation de divulguer la remise en état de lieux contaminés. Au début de l'application de la *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act* [CERCLA, Loi générale en matière d'intervention, de compensation et de responsabilités environnementales, communément appelée *Superfund Act* (Loi sur le fonds spécial pour l'environnement)] —, on a constaté qu'un très grand nombre de sites exigeaient une remise en état et que les coûts de dépollution pouvaient y être très élevés. L'écart entre cette estimation des coûts et des responsabilités et le passif indiqué dans les rapports financiers des sociétés était manifestement important. Par la suite, très peu de poursuites intentées par la SEC contre des sociétés et quelques documents explicatifs sur l'obligation de divulgation ont occasionné d'autres poursuites par des conseils chargés de l'application des normes comptables; une foule d'articles dans les quotidiens et les périodiques ont servi la cause des avocats de société, et on a assisté à une amélioration très marquée de la divulgation des engagements relatifs à la remise en état de lieux contaminés dans les états financiers des sociétés faisant partie de l'ensemble du secteur industriel américain. Des efforts relativement faibles en matière d'application des lois ont conduit, malgré tout, à une amélioration marquée de la divulgation de l'information dans ce domaine particulier des questions environnementales.

En outre, un accroissement de la transparence a donné lieu à des progrès importants dans les marchés financiers en permettant de traiter plus efficacement les risques relatifs à la remise en état des sites. Les compagnies d'assurances de biens et de risques divers qui ont suspendu la protection contre la pollution, après avoir dû faire face à des coûts inattendus de dépollution, offrent maintenant une assurance couvrant les dépenses de remise en état de site et les dépassements de coûts pour la dépollution des lieux contaminés. Les banques tiennent désormais compte des risques de contamination lorsqu'elles prêtent de l'argent garanti par une propriété industrielle ou commerciale. En raison de cette plus grande transparence, les risques environnementaux sont maintenant tarifés et les marchés financiers les ventilent plus adéquatement.

Cependant, en l'absence de mesures gouvernementales ou réglementaires efficaces, ni la transparence ni l'efficacité des marchés financiers n'ont encore dépassé le stade de la divulgation d'informations sur la remise en état des sites pour révéler d'autres risques environnementaux. On entrevoit quand même la possibilité d'appliquer les règlements en vigueur régissant les valeurs mobilières pour stimuler une plus grande divulgation d'informations environnementales importantes aux marchés financiers et aux investisseurs, et favoriser du même coup une amélioration de la performance environnementale du secteur privé tout en protégeant les investisseurs, en faisant la promotion des investissements de capitaux et en accroissant la rentabilité des marchés financiers. Le fait de tirer parti de cette possibilité n'exige pas d'édicter de nouvelles lois ou règlements, mais seulement d'appliquer plus strictement les règles en vigueur.

Aux chances de succès qu'offre cette possibilité peuvent s'ajouter deux autres moyens d'action qu'il est certainement possible d'exploiter au Canada. Le premier consisterait à sensibiliser

davantage les dirigeants financiers aux avantages que peut procurer une meilleure évaluation des perspectives de leur entreprise par les investisseurs et les analystes, à condition de leur divulguer de l'information environnementale plus complète et plus pertinente et en temps opportun sur des questions qui ne touchent pas seulement les coûts et les engagements relatifs à la remise en état de site. Des projets planifiés, dans le cadre d'un partenariat ouvert regroupant la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie, le *Conference Board* du Canada, l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), Environnement Canada, l'EPA et la Commission de coopération environnementale (CCE), sont tous destinés à faire participer les milieux des affaires et des investissements de manière à ce qu'ils comprennent mieux cette question et qu'ils s'engagent tant en matière de finance que de divulgation de l'information.

Le deuxième moyen d'action découle du premier et consisterait à se servir plus utilement du rapport de gestion que chaque entreprise joint à ses états financiers, rapport qui constitue un outil de communication et peut comprendre de l'information qui ne se limite pas à celle exigée présentement par les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Les *Lignes directrices sur le rapport de gestion* qu'a publiées l'ICCA, en 2002, recommandent que les entreprises se servent du rapport de gestion pour exposer et commenter des questions relatives aux stratégies, aux principaux facteurs de rendement et aux principaux risques commerciaux de tout ordre dont les investisseurs ont besoin pour saisir clairement le degré de rendement d'une entreprise et ses perspectives que les états financiers, à eux seuls, n'illustrent pas suffisamment. Ces lignes directrices incitent tout particulièrement les entreprises à divulguer leurs engagements en matière d'environnement, car cette information constitue un indicateur de réussite important de leur stratégie et de leur rendement, des éléments qui peuvent avoir une signification particulière pour les entreprises de certains secteurs. L'application de ces lignes directrices est facultative, mais elles recommandent aux entreprises qui font preuve d'avant-gardisme dans leurs relations et leurs transactions avec les investisseurs des marchés financiers d'envisager sérieusement de divulguer davantage d'informations. Comme cela a été mentionné précédemment, les organismes canadiens et américains de réglementation du commerce des valeurs mobilières attachent maintenant beaucoup plus d'importance à l'exactitude des rapports de gestion des entreprises et à leur respect des dispositions régissant la divulgation de l'information.

### **III. Rôle que pourraient jouer les organismes et les ministères de l'Environnement afin d'accroître la divulgation de l'information**

L'application des dispositions régissant la divulgation de l'information financière relève, bien entendu, des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières, des marchés boursiers, des conseils chargés de l'application des normes comptables et des vérificateurs. Depuis peu, particulièrement aux États-Unis, des développements ont renforcé les capacités d'action et la fermeté de ces entités, lesquelles veillent à ce que, dans l'ensemble, l'information financière importante soit divulguée adéquatement sans pour cela viser particulièrement l'information environnementale.

Les organismes environnementaux et les ministères de l'Environnement pourraient prendre des mesures relativement simples et peu coûteuses pour s'assurer que l'attention portée à la divulgation de l'information englobe également l'information environnementale qui est

importante sur le plan financier. Des mesures de ce genre ont déjà été prises, notamment par l'EPA, en octobre 2001, lorsqu'elle a publié un avis à l'intention des entreprises ouvertes au public afin de leur signaler qu'elles doivent divulguer toute poursuite à caractère environnemental dont elles sont l'objet ainsi que d'autres informations environnementales importantes<sup>17</sup>. Dans ce document, l'EPA révèle qu'elle a commencé à notifier des entreprises qui sont visées par certaines mesures d'application les forçant à divulguer de l'information, et qu'elle a établi des liens en matière d'information avec la section de la SEC chargée de l'application des règlements. L'EPA pourrait également renforcer ses relations avec les organismes de réglementation connexes.

Le renforcement de ces relations pourrait débiter par la tenue d'une consultation entre cadres de haut niveau représentant les organismes américains de réglementation de l'environnement et du commerce des valeurs mobilières, et cette consultation pourrait se poursuivre avec leurs homologues des organismes canadiens et mexicains dans le but de trouver des domaines donnant lieu à une collaboration fructueuse. Les organismes qui réglementent le domaine des valeurs mobilières sont souvent lésés par le manque d'informations sur des questions environnementales, car les sociétés n'en divulguent pas autant qu'elles le devraient. Ces organismes disposent de ressources restreintes qui les empêchent d'assumer des responsabilités toujours plus nombreuses et plus complexes. Comme ils ne disposent pas d'aide, ils ont généralement de la difficulté à découvrir les entreprises réglementées qui omettent de divulguer de l'information. Les organismes et ministères de l'Environnement peuvent les aider dans ce sens. Ils pourraient, tout d'abord, créer un petit bureau de liaison afin de faciliter les relations avec les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Ce bureau pourrait se charger de véhiculer les informations que détiennent les organismes et ministères de l'Environnement vers ces organismes de réglementation, et de rediriger leurs questions aux directions générales compétentes des organismes et ministères en question. Tous ces organismes pourraient échanger certains types d'information de façon permanente et régulière, notamment :

- 1) des documents sur les principaux projets de règlement et les échéanciers fixant leur parachèvement, leur promulgation et leur entrée en vigueur;
- 2) les analyses réglementaires des répercussions qui accompagnent ces documents, en particulier celles émanant de groupes industriels, les estimations des coûts d'observation et les évaluations des incidences économiques sur les secteurs et les sous-secteurs industriels qui seront les plus touchés par ces nouveaux règlements;
- 3) les inventaires d'émissions et de déchets établis par les entreprises;
- 4) l'information non confidentielle concernant, notamment, les litiges et les mesures d'application en cours.

Une telle information s'avérerait utile aux organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières, car elle leur permettrait de déterminer quelle sorte d'information une entreprise devrait divulguer dans un secteur industriel donné.

## **Soutien à apporter au domaine des valeurs mobilières**

Outre la collaboration entre les divers organismes gouvernementaux compétents, ceux de l'environnement pourraient jouer un rôle plus important à titre de source d'information pour les investisseurs et les analystes. Jusqu'à présent, ces derniers ne perçoivent pas les organismes de l'environnement comme une source utile dans ce domaine, et la plupart d'entre eux ne savent même pas comment accéder à l'information que ces organismes détiennent.

La perception qu'ont les analystes du peu d'utilité de l'information que détiennent les organismes de l'environnement est en quelque sorte justifiée. Bien qu'elles soient publiques, il est en effet difficile d'accéder à leurs nombreuses bases de données et de les consulter. Dans certains cas, ces données s'avèrent périmées ou peuvent manquer d'exactitude, alors que d'autres sont présentées de telle manière qu'elles ne sont d'aucune utilité pour les investisseurs et les analystes. Par exemple, les entreprises pourraient facilement compiler leurs données sur les émissions, mais elles n'en sont pas souvent capables. Pour remédier à cette situation, les organismes de l'environnement pourraient **réviser leurs bases de données publiques et essayer de les rendre plus accessibles et plus utiles**. Cet effort pourrait être bénéfique à leurs nombreux utilisateurs, mais aussi au milieu des investisseurs.

Pour faciliter l'accès à leurs données, les organismes de l'environnement pourraient aussi **offrir un service téléphonique aux analystes** afin qu'ils puissent adresser leurs questions aux directions générales et aux personnes compétentes qui en font partie. Ces organismes pourraient notamment faire connaître ce service en le présentant à des associations professionnelles du secteur financier et en l'annonçant dans les médias financiers. Une fois établi, le service en question permettra de combler le manque de communication entre les organismes de l'environnement et le milieu des investisseurs.

Une autre mesure utile dans ce sens consisterait à ce que les organismes de l'environnement **créent un site Web offrant des liens et des répertoires donnant accès à des informations utiles**. Ces informations pourraient comprendre les documents énumérés dans les catégories 1 à 4 ci-dessus. Un accès direct par Internet à de l'information pertinente constituerait une ressource précieuse pour les investisseurs et les analystes qui doivent souvent prendre des décisions dans des délais restreints. Ce site Web pourrait aussi s'avérer plus utile s'il offrait aux utilisateurs une fonction de recherche d'information par secteur industriel, par entreprise ou par domaine environnemental.

Des démarches comme celles-ci illustrent clairement la nécessité d'une collaboration plus étroite entre les organismes de l'environnement, les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières et le milieu des investisseurs. Il serait possible d'en envisager d'autres en consultant ces entités, et ces consultations pourraient utilement débiter par la tenue d'une **rencontre réunissant les fonctionnaires de haut rang des organismes environnementaux, des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières et des conseils des normes comptables, ainsi que des cadres supérieurs du secteur des finances et des investissements**. Cette réunion pourrait notamment porter sur une transparence accrue de l'information environnementale qui s'avère importante sur le plan financier, ainsi que sur les démarches nécessaires pour y arriver. Elle pourrait également cadrer avec les activités visant à favoriser la durabilité des entreprises qui ont cours dans les trois pays.

Au Canada, hormis les organismes provinciaux de réglementation du commerce des valeurs mobilières, quatre organismes fédéraux jouent un rôle dans les domaines de l'environnement et de la finance. Il s'agit du ministère des Finances Canada, de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC), d'Environnement Canada et de la Table ronde nationale sur l'environnement et l'économie. Ces quatre organismes pourraient joindre leurs forces pour élaborer des systèmes avant-gardistes et rentables permettant de se pencher sur les enjeux mondiaux que suscitent les informations pertinentes et leur divulgation. Ce défi a déjà donné lieu à des interventions canadiennes novatrices auxquelles Environnement Canada pourrait participer, notamment l'instauration de la Déclaration sur les responsabilités envers la collectivité ainsi que la *Loi sur l'ACFC*. Au Canada, les banques et les fiducies et compagnies d'assurances constituées en vertu d'une loi fédérale, ou immatriculées au fédéral, dont les capitaux propres sont supérieurs à un milliard de dollars ont maintenant l'obligation de publier annuellement la Déclaration sur les responsabilités envers la collectivité, qui fait état de leur contribution à l'économie et à la société canadiennes. Cette déclaration, conçue et instaurée par le ministère des Finances Canada, a pour but d'encourager l'innovation et l'amélioration des pratiques dans le secteur financier. Par exemple, la Banque Canadienne Impériale de Commerce ne s'est pas contentée de respecter les exigences relatives à cette déclaration : elle a publié une section de quinze pages sur les efforts qu'elle déploie en matière d'environnement.

L'ACFC peut également apporter son soutien à une saine gestion des affaires, et ce, de deux manières. En premier lieu, elle s'efforce de protéger les droits des consommateurs, notamment en matière d'information, en recevant leurs plaintes et en mettant sur pied des programmes de formation à leur intention. Grâce à ces programmes, l'Agence favorise une culture de transparence et de saine gestion qui peut prévenir la mauvaise gestion et les scandales qui s'ensuivent. En deuxième lieu, en vertu de la loi qui la régit, l'ACFC s'efforce :

1. d'améliorer la disponibilité, l'accessibilité et la clarté de l'information financière au bénéfice des consommateurs;
2. de surveiller le respect des codes de conduite volontaires et des engagements publics que les établissements financiers réglementés par le gouvernement fédéral ont mis en place pour protéger les consommateurs.

En vertu de la loi qui la régit, l'ACFC a manifestement l'occasion de soutenir et d'encourager la formulation de la Déclaration sur les responsabilités envers la collectivité. Elle peut aussi sensibiliser les consommateurs et leur donner les moyens de faire une évaluation critique de cette déclaration en vertu de son mandat consistant à former ces derniers en matière de finance. Ces caractéristiques de la législation canadienne servent autant à révéler l'esprit d'initiative du secteur privé qu'à jeter les bases de la prestation de services.

Bien que le ministère des Finances Canada soit mieux placé pour gérer la réglementation du secteur financier, Environnement Canada peut faire tout aussi bien grâce à sa connaissance du domaine de l'environnement. Il pourrait en effet mettre cette connaissance au service du ministère des Finances Canada pour renforcer cet aspect de la Déclaration ou établir son bien-fondé, et appuyer également ce processus de plusieurs manières :

1. En faisant en sorte que l'ACFC reconnaisse que l'information environnementale importante est pertinente pour les consommateurs (particulièrement ceux qui investissent dans des produits) et qu'il faudrait la mettre davantage à leur disposition.
2. En soutenant et en mettant sur pied des campagnes de formation des consommateurs afin de les inciter à réclamer de l'information environnementale au secteur financier, et ce, en leur expliquant les effets que peuvent avoir les activités de ce secteur sur la société et l'environnement.
3. En faisant valoir à l'ACFC le bien-fondé des codes de conduite volontaires qu'a adoptés le secteur financier tout en surveillant et en encourageant leur respect, conformément à la loi qui régit cette agence (au nombre de ces activités, on peut citer la *Global Reporting Initiative*, les engagements pris par la Division des initiatives financières du Programme des Nations Unies pour l'environnement et les *Equator Principles* établis par la Société internationale financière de la Banque mondiale).

Comme le montrent les exemples relevés au Canada et aux États-Unis, il existe de nombreuses possibilités en vue d'instaurer une collaboration interministérielle qui pourrait donner lieu à l'établissement d'un cadre d'action plus général et plus précis dans ce domaine. En plus de s'avérer bénéfique à la société, il serait plus facile, pour les consommateurs, de saisir ce cadre, pour les gouvernements, de l'appliquer, pour le secteur privé, de le respecter.

---

<sup>1</sup> Fung, A., et D. O'Rourke. 2000. « Reinventing Environmental Regulation from the Grassroots Up: Explaining and Expanding the Success of the Toxics Release Inventory ». *Environmental Management*. 25 : 115–27.

<sup>2</sup> Harrison, K., et W. Antweiler. 2003. « Incentives for Pollution Abatement: Regulation, Regulatory Threat, and Non-Governmental Pressures », *Journal of Policy Analysis and Management*. 22(3) : 361–82.

<sup>3</sup> Commission de coopération environnementale. 2003. *À l'heure des comptes 2000 : Les rejets et les transferts de polluants en Amérique du Nord*. Montréal, avril.

<sup>4</sup> Banque mondiale. 2000. *Greening Industry: New Roles for Communities, Markets, and Governments*. New York.

<sup>5</sup> Repetto, R., et D. Austin. 2002. « Quantifying the Financial Implications of Corporate Environmental Performance », *Journal of Investing* (automne); Repetto, R. « The Complexities of Strategic Environmental Management in the Electric Utility Industry », *Corporate Environmental Strategy*, mars 2003; Austin, D. *Changing Oil*. World Resources Institute, Washington, D.C., 2002.

<sup>6</sup> Commission de coopération environnementale. 2003. *Divulgence de données environnementales dans les états financiers : Faits récents et nouveaux enjeux*. (Ordre du jour de la deuxième réunion sur les mécanismes de financement de l'environnement que la CCE a tenue, le 26 février 2003, avec des représentants du secteur financier.) New York, mars.

<sup>7</sup> Eccles, R.C., et coll. 2001. *The Value Reporting Revolution*. Wiley, New York, ch. 7.

<sup>8</sup> Repetto, R., et D. Austin. 2002. « A Quantitative Approach to Strategic Environmental Risk Management », dans Nemetz, P.N. (éd.), *Bringing Business on Board*, JBA Press, Vancouver.



---

<sup>9</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. 2003. *Summary by the Division of Corporate Finance of Significant Issues Addressed in the Review of the Periodic Reports of the Fortune 500 Companies*. 27 février, à l'adresse <<http://www.sec.gov/divisions/corpfin/fortune500rep.htm>>.

<sup>10</sup> « Going with the Flow », *Investor Relations on the Net*. 15 octobre 2002.

<sup>11</sup> « Insurers turn up Kyoto heat », *Globe And Mail*. 7 mai 2003, p. B11.

<sup>12</sup> Ball, J. « Global Warming is a Threat to Health of Corporations », *Wall Street Journal*. 16 avril 2003.

<sup>13</sup> Sutherland, D. 2001. « Europe Tightens Corporate Environmental Accounting Rules », *Environnemental News Service*. Bruxelles, 5 octobre.

<sup>14</sup> Commission de coopération environnementale. 2002. *Exigences en matière de divulgation des données sur l'environnement contenues dans la réglementation sur les valeurs mobilières et les normes comptables du Canada, du Mexique et des États-Unis*. Montréal.

<sup>15</sup> U.S. Government Accounting Office. 2002. *SEC Operations: Increased Workload Creates Challenges*, Washington, Government Printing Office.

<sup>16</sup> Repetto, R., et D. Austin. 2000. *Coming Clean: Corporate Divulcation of Financially Significant Environmental Risks*. World Resources Institute, Washington, D.C.

<sup>17</sup> U.S. EPA. 2001. « U.S. EPA Notifying Defendants of Securities and Exchange Commission's Environmental Divulcation Requirements », *Enforcement Alert*, vol. 4, n° 3, octobre.