

La divulgation environnementale des compagnies publiques

par Anne-Marie Sheahan*

1.	INTRODUCTION	2
2.	L'INFORMATION IMPORTANTE.....	3
	a) Définition statutaire	3
	b) Éclairage jurisprudentiel.....	6
	(i) L'effet possible	6
	(ii) La divulgation excessive	6
	(iii) Les risques spécifiques à l'entreprise	7
	(iv) Le moment de l'appréciation	7
	(v) Les indemnités contractuelles.....	7
	(vi) Les infractions statutaires	7
	c) Les informations environnementales.....	7
	d) Les rapports sur la responsabilité sociale des entreprises.....	8
	e) Exemple	10
3.	L'INFORMATION PROSPECTIVE.....	11
	a) Le caractère prévisible	12
	b) Le cas particulier des changements climatiques.....	12
	c) Exemple	15
4.	LA RESPONSABILITÉ DES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	15
5.	CONCLUSION.....	17

* L'auteure aimerait remercier Isabelle Blouin et Sabine Audette-Hall pour leur excellente recherche.

1. Introduction

Depuis plusieurs décennies, les compagnies publiques doivent fournir des informations aux investisseurs sur tous les aspects importants de leurs activités, de leur performance financière, de leurs projets futurs. Cette communication se fait en continu, au moyen de documents publiés périodiquement et de communiqués décrivant les changements importants.

En 2005, l'Autorité des marchés financiers du Québec adoptait les Règlements 51-102¹, 52-109² et 58-101³ afin de préciser la nature et la portée des informations à divulguer, de rendre certains dirigeants redevables de la collecte des informations et de l'exactitude des communications ainsi que de requérir la divulgation des pratiques de gouvernance. La LVMQ et le Règlement 51-102 prévoient que l'émetteur assujéti doit fournir des rapports périodiques d'information continue, dont la notice annuelle et le rapport de gestion qui doivent être déposés annuellement.

Comme nous le verrons ci-dessous, les annexes au Règlement 51-102 et l'Instruction générale relative à ce règlement ont précisé le contenu environnemental des divulgations périodiques.

Pourtant, plusieurs intervenants se déclarent insatisfaits de la portée et du caractère générique des divulgations environnementales⁴. Certains auteurs parlent même de fossé de divulgation, de « disclosure gap », pour décrire ce manque d'arrimage entre les exigences réglementaires et les divulgations produites⁵. Ces disparités sont aussi dénoncées à l'égard de la divulgation des risques liés aux changements climatiques⁶.

En réponse aux pressions exercées par divers segments de la société⁷, les autorités des marchés financiers ont examiné les divulgations environnementales de compagnies dont les activités affectent l'environnement et les ont sévèrement critiquées⁸.

¹ Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, Autorité des marchés financiers du Québec (« AMF »), entré en vigueur le 1^{er} juin 2005 (le « **Règlement 51-102** »).

² Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, AMF, entré en vigueur le 1^{er} juin 2005 (le « **Règlement 52-109** »).

³ Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, AMF, entré en vigueur le 1^{er} juin 2005.

⁴ Wagner, Constance; « Corporate Environmental Reporting and Climate Change Risk : The Need for Reform of Securities and Exchange Commission Disclosure Rules »; 11 Transactions : Tenn. J. Bus. L. 152 (2009-2010), à la p. 153.

⁵ Rapport intitulé « Corporate Social Reporting Initiative – Report to Minister of Finance », préparé par le Hennick Centre for Business and Law et Jantzi-Sustainability, en 2009 (le « **Rapport Hennick** »), à la p. 12.

⁶ La révision des rapports annuels 2009 déposés par 400 compagnies publiques auprès de la SEC révélait que seulement 17 % des 400 émetteurs assujettis vérifiés mentionnaient les risques liés aux changements climatiques dans Tonello, Matteo, « Sustainability in the Boardroom », The Conference Board, No. DN-008, June 2010, à la note 39 de son texte; seulement 24 sur 1400 émetteurs assujettis inscrits à la Bourse de Toronto ont présenté un rapport sur la responsabilité sociale en utilisant le cadre du Global Reporting Initiative en 2009 (Rapport Hennick, *supra*, note 5, à la p. 12).

⁷ Par divers moyens, les groupes d'intérêt, les actionnaires, les investisseurs institutionnels et les regroupements professionnels ont manifesté leur intérêt à disposer d'information plus détaillée, plus complète et plus systématique. Voir : Rapport Hennick, *supra*, note 5, à la p. 12; Wagner, Constance, *supra*, note 4, à la p. 154; Tonello, Matteo, *supra*, note 6, à la p. 3.

⁸ Par exemple, les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Alberta ont examiné les divulgations environnementales de compagnies dans des secteurs touchant l'environnement et ont conclu qu'elles étaient générales et

Plus récemment, l'Assemblée législative ontarienne a adopté à l'unanimité une résolution présentée par l'honorable Laurel Broten, demandant à la province de l'Ontario d'examiner les exigences de divulgation corporative des informations de nature financière et non financière et la conformité à ces exigences, en vue d'assurer l'accès par les investisseurs ontariens à toute l'information importante dont ils ont besoin. La résolution mandatait aussi la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« OSC ») de tenir une consultation publique sur la responsabilité sociale des entreprises et sur les normes devant gouverner les rapports sur l'information environnementale, sociale et de gouvernance⁹.

C'est dans ce climat d'effervescence et ce mouvement vers une divulgation environnementale accrue que nous nous intéresserons à deux questions qui se posent invariablement lorsque les administrateurs, les dirigeants et les conseillers d'une compagnie publique se penchent sur les informations recueillies et identifient les informations qui doivent être divulguées, soit (a) l'évaluation du seuil d'importance de l'information au-delà duquel la divulgation est requise (ce seuil étant souvent appelé la « matérialité ») et (b) la portée de l'information prospective devant être divulguée.

Nous examinerons ensuite un des vecteurs possibles de ce changement, soit la responsabilité des administrateurs et dirigeants de la compagnie publique. Il nous semble en effet vraisemblable que les autorités des marchés financiers et les investisseurs chercheront à atteindre les administrateurs et les dirigeants d'une compagnie publique qui ne divulgue pas adéquatement l'information environnementale, les poursuites contre les administrateurs et dirigeants ayant joué un rôle important dans l'évolution des mœurs corporatives quant à la gestion et à la performance environnementale au début des années 1990¹⁰.

2. L'information importante

Les lois et règlements sur les valeurs mobilières définissent ce qui constitue une information importante, dont la divulgation est requise. Les tribunaux canadiens et américains ont précisé le seuil d'importance et l'analyse à laquelle l'on doit se livrer pour le fixer dans un contexte donné.

a) Définition statutaire

Le seuil d'importance au-delà duquel une information doit être divulguée est défini au Québec dans la *Loi sur les valeurs mobilières*¹¹ ainsi que dans les Annexes 1 et 2 du Règlement 51-102¹².

inadéquates. Voir : OSC Staff Notice 51-716 – Environmental Reporting, (2008) 31 OS CB 2223; et « Continuous Disclosure Review Program », ASC, février 2008, à la p. 20.

⁹ L'OSC a procédé à une consultation publique à l'issue de laquelle a été publié le Rapport Hennick, *supra*, note 5.

¹⁰ L'arrêt de principe en matière de responsabilité statutaire environnementale des administrateurs et dirigeants au Canada est *R. c. Bata* (1992) 7 C.E.L.R. (N.S.) 245 (Ontario Court of Justice, Provincial Division). Cette décision a été portée en appel sur les questions de sentence et de l'ordonnance rendue contre la compagnie l'empêchant d'indemniser ses administrateurs : (1993) 11 C.E.L.R. (N.S.) 209 (Ontario Court of Justice, General Division) et (1995) 25 O.R. (3d) 321 (Ontario Court of Appeal). En appel, les amendes ont été réduites et l'ordonnance a été cassée. Cet arrêt a par la suite été cité et suivi à de nombreuses reprises.

¹¹ L.R.Q. c. V-1.1 (la « LVMQ »).

¹² *Supra*, note 1.

La LVMQ prévoit qu'un émetteur assujéti doit soumettre l'information périodique au sujet de son activité et de ses affaires internes conformément aux conditions et modalités réglementaires¹³.

Le Règlement 51-102 prévoit que l'information importante doit être divulguée dans la notice annuelle et dans le rapport de gestion¹⁴.

Dans la notice annuelle, l'émetteur assujéti doit (i) décrire les exigences environnementales applicables à l'entreprise ainsi que leurs effets sur les dépenses en immobilisation, les dépenses d'exploitation, le revenu et la position concurrentielle de l'entreprise¹⁵; (ii) mentionner les politiques environnementales et sociales qui sont fondamentales à l'entreprise, ainsi que les mesures de mise en œuvre de ces politiques¹⁶; (iii) énoncer les facteurs de risques importants liés à l'environnement et à la santé publique et découlant des activités de l'entreprise¹⁷; et (iv) décrire les poursuites civiles et réglementaires, actuelles et prévisibles¹⁸.

Le rapport de gestion doit présenter l'information importante sur les activités courantes et futures de l'entreprise, notamment celle qui fait l'objet de notes aux états financiers et celle qui n'y est pas traitée en profondeur. Il doit analyser les tendances et les risques importants qui pourraient avoir une incidence sur les états financiers ou pourraient en avoir une dans le futur.

Chaque notice annuelle et chaque rapport de gestion doit faire l'objet d'une attestation du chef de la direction et du chef des finances quant au caractère adéquat des systèmes de gestion et de collecte des informations et, à sa connaissance, quant à l'exactitude des divulgations¹⁹. Cette attestation vise notamment la collecte et la divulgation des informations portant sur la performance et les responsabilités environnementales de l'entreprise.

Comme nous le verrons dans la section 4 du présent article, la compagnie publique qui fait défaut de divulguer une information importante dans une notice annuelle ou dans un rapport de gestion pourrait faire l'objet d'une poursuite pénale²⁰ de l'AMF, d'un recours civil statutaire par des investisseurs²¹ et d'un recours en responsabilité civile aux termes de l'article 1457 du Code civil du Québec (« C.c.Q. »). En effet, la notice annuelle et le rapport de gestion constituent des documents essentiels aux termes de l'article 225.3 de la LVMQ.

Les annexes au Règlement 51-102 énoncent le test suivant pour déterminer si une information est importante : « *La décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre*

¹³ Article 73 de la LVMQ.

¹⁴ Partie 4A pour le rapport de gestion et Partie 6 pour la notice annuelle.

¹⁵ Section 5.1(1)(k) de l'Annexe 2 du Règlement 51-102.

¹⁶ Section 5.1(4) de l'Annexe 2 du Règlement 51-102.

¹⁷ Section 5.2 de l'Annexe 2 du Règlement 51-102.

¹⁸ Section 12 de l'Annexe 2 du Règlement 51-102. Une poursuite civile ne doit pas être divulguée si les dommages réclamés ne sont pas supérieurs à 10 % des actifs de la compagnie. Le montant des peines et sanctions importantes imposés par une cour ou par une autorité réglementaire doit être divulgué.

¹⁹ Règlement 52-109.

²⁰ Articles 73, 202 et 203 de la LVMQ.

²¹ Articles 218 et 225.2 et suivants de la LVMQ.

ou de conserver des titres serait-elle différente si l'information en question était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte?»²².

Cette définition réglementaire de l'information importante à divulguer dans les rapports périodiques d'information continue, qui s'appuie sur la décision d'un investisseur raisonnable, se distingue de la définition d'un fait important prévue dans la LVMQ et utilisée notamment en matière d'offres publiques d'achat de titres²³. L'évaluation d'un fait important se fait à la lumière d'un impact sur le marché, c'est-à-dire que l'information doit être divulguée si elle a le potentiel de changer la valeur ou le prix des titres de la compagnie publique. Les recours civils statutaires prévus dans la LVMQ sont fondés sur l'existence d'une information fautive ou trompeuse, elle-même définie comme une information de nature à induire en erreur sur un fait important²⁴, et donc susceptible d'affecter la valeur ou le prix des titres.

La définition canadienne d'information importante est similaire à celle qui a été adoptée aux États-Unis²⁵. Il arrive que les tribunaux canadiens se réfèrent à la jurisprudence américaine, plus abondante, pour en établir les balises²⁶. Nous ferons de même dans le présent article.

Bien que le critère de la norme d'un investisseur raisonnable soit une norme objective, son appréciation, en pratique, est fonction des faits et circonstances de chaque cas. La décision de divulguer une information, ou de ne pas la divulguer, doit s'appuyer sur une analyse rigoureuse de l'ensemble des faits entourant une information et des conséquences possibles de cette information. Cette décision doit aussi tenir compte des attentes et des préoccupations de l'investisseur raisonnable.

Dans une décision récente²⁷, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario décrit l'exercice d'évaluation du caractère important de l'information de la façon suivante :

« Accordingly, the assessment of the materiality of a statement is a question of mixed fact and law that requires a contextual determination that takes into account all of the circumstances including the size and nature of the issuer and its business, the nature of the statement and the specific circumstances in which the

²² Partie 1(e) de l'Annexe 2 pour la notice annuelle et Partie 1(f) de l'Annexe 1 pour le rapport de gestion. Cette définition est conforme à celle du Manuel de l'ICCA qui gouverne l'information à rapporter dans les états financiers.

²³ Le fait important se distingue aussi du changement important devant faire l'objet d'une communication publique immédiate. Voir : *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 S.C.R. 331, au par. 38. (l'« arrêt Danier »), qui précise la nuance entre les deux notions; et *In the Matter of Piergiorgio Donnini*, OSC Panel, September 12, 2002, à la p. 34; confirmé par la Cour d'appel de l'Ontario, 2005 CanLii 1622 (l'« arrêt Donnini »).

²⁴ Article 5 de la LVMQ.

²⁵ Dans un document intitulé « SEC Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change; Final Rule » (le « **Guide de la SEC** »), Federal Register/Vol. 75, No. 25, February 8, 2010, la *Securities Exchange Commission* des États-Unis (la « **SEC** ») rappelle qu'une « *information is material if there is a likelihood that a reasonable investor would consider it important in deciding how to vote or make an investment decision, or, put another way, if the information would alter the total mix of available information* », à la p. 6293.

²⁶ Voir, par exemple, l'arrêt Donnini, *supra*, note 23, aux pages 36 et suivantes, et *In the Matter of YBM Magnex International Inc.*, (2003) 26 OSCB 5285, par. 101 (l'« arrêt YBM »).

²⁷ *In the Matter of Biovail Corporation, Eugene Melnyk et al*, O.S.C. Panel, September 30, 2010 (la « **décision Biovail** »), à la p. 16.

statement was made. The reasonable investor standard for determining materiality articulated in TSC Industries has been accepted and applied by the Commission in a number of decisions. »

La notion de l'investisseur raisonnable est évolutive et elle n'est pas seulement composée des éléments économiques. Elle est aussi le reflet des valeurs sociales ainsi que des tendances fluctuantes des marchés, à une époque donnée. Celui qui doit décider de l'impact d'une information sur la décision de cet être virtuel doit donc s'efforcer de comprendre les attentes de l'ensemble des investisseurs sur le plan économique, telles que modulées par les préoccupations sociales contemporaines, et poser un jugement sur ce qui serait susceptible de l'influencer.

b) Éclairage jurisprudentiel

Les tribunaux ont dégagé certains principes qui précisent le seuil d'importance de l'information à divulguer et qui illustrent ce qu'ils estiment correspondre au comportement d'un investisseur raisonnable. Bien que ces décisions ne portent pas sur l'information environnementale, elles servent aussi à évaluer l'importance de ce type d'information. Nous énumérons quelques-uns de ces principes ci-dessous.

(i) **L'effet possible**

Dans l'arrêt *Kripps c. Touche Ross*²⁸, il est décidé que pour qu'une information soit importante, il est insuffisant d'établir qu'elle « pourrait possiblement » influencer la décision d'un investisseur raisonnable, il faut démontrer qu'elle l'influencerait probablement.

(ii) **La divulgation excessive**

Dans l'arrêt *YBM*²⁹, une divulgation excessive, incluant des faits qui ne sont pas significatifs, est qualifiée de « contreproductive ». Cette approche a l'effet de submerger l'investisseur raisonnable, de diluer l'information importante et de créer de la confusion dans l'esprit de l'investisseur. La cour précise que le bon sens doit prévaloir.

Dans l'arrêt *TSC Industries*, le juge s'exprime ainsi :

« ...if the standard of materiality is unnecessarily low, not only may the corporation and its management be subject to liability for insignificant omissions or misstatements, but also management's fear of exposing itself to substantial liability may cause it simply to bury the shareholders in an avalanche of trivial information – a result that is hardly conducive to informed decision-making. »³⁰

²⁸ 1997 CanLii 2007, (C.A.C.B.), à la p. 48.

²⁹ L'arrêt *YBM*, *supra*, note 26, à la p. 23.

³⁰ *TSC Industries Inc. c. Northway Inc.*, 426 U.S. 438 (1976) (l'« arrêt *TSC Industries* »), à la p. 448.

(iii) Les risques spécifiques à l'entreprise

Les rapports d'information continue doivent contenir des informations décrivant les risques importants qui sont spécifiques à une entreprise. Il est insuffisant, s'il existe des risques propres à l'entreprise, de traiter des risques partagés par l'ensemble d'une industrie ou des risques prévalant pour toutes les entreprises dans un secteur géographique donné³¹. Dans cette décision, il s'agissait d'un rapport d'un comité du conseil d'administration sur la corruption de certains employés qui auraient eu des liens avec le crime organisé en Europe de l'Est, et de l'analyse générale des risques d'affaires en Europe de l'Est.

(iv) Le moment de l'appréciation

La détermination du caractère important d'une information doit se faire en considérant l'information disponible au moment de la divulgation, et non après le dépôt des documents de divulgation, lorsque toute l'information est connue³².

(v) Les indemnités contractuelles

Dans l'arrêt *Levine c. N.L. Industries*³³, la Cour a décidé que l'émetteur assujéti peut tenir compte des indemnités contractuelles accordées par une personne solvable, dans ce cas par le gouvernement, dans l'évaluation du caractère important d'une information. Si les indemnités contractuelles sont telles qu'elles écartent la responsabilité potentielle, la divulgation de la responsabilité potentielle n'est pas requise. Il s'agissait de l'exploitation d'une installation de traitement de l'uranium en violation des lois environnementales fédérales par une filiale de l'émetteur assujéti et des coûts de conformité pouvant en résulter.

(vi) Les infractions statutaires

Des tribunaux américains ont décidé que le fait d'enfreindre des lois environnementales sans qu'il y ait poursuite pouvait constituer une information importante méritant divulgation³⁴.

c) Les informations environnementales

Depuis les années 1980, plusieurs décisions ont été rendues par les tribunaux américains et la SEC portant sur les informations environnementales.

Certaines d'entre elles ont trait au traitement comptable des informations environnementales, comme le défaut de vérifier, d'estimer et de divulguer dans les états financiers et dans les rapports d'information continue des coûts de réhabilitation reliés à la présence de

³¹ YBM, *supra*, note 26, p. 40.

³² L'arrêt Danier, *supra*, note 23, par. 40; *In re Union Carbide Class Action Securities Litigation*, 648 F Supp 1322.

³³ 926 F. 2d 199 (U.S. CA 2nd circuit), February 15, 1991 (l'« arrêt Levine »), à la p. 5.

³⁴ Arrêt Levine, *supra*, note 33, p. 4; *Grossman c. Waste Management*, 589 F. Supp. 395 (N.D. 111, 1984); *SEC c. Texas Gulf Sulfur Co.*, 401 F 2d 833, à la p. 849.

contaminants dans les sols et l'eau souterraine³⁵, et l'utilisation inappropriée de réserves effectuées pour des coûts de réhabilitation de sites³⁶.

D'autres décisions examinent le caractère important de l'information environnementale et la nécessité de les divulguer. Dans l'arrêt *SEC c. Allied Chemical Corporation*³⁷, il s'agissait du défaut de divulguer des rejets de contaminants dans l'environnement, dont la compagnie connaissait les impacts. L'arrêt *In re Occidental Petroleum Corporation*³⁸ mettait en cause une des pires catastrophes environnementales aux États-Unis, communément appelée le dossier Love Canal. La cour a statué que la compagnie aurait dû divulguer la lixiviation de déchets chimiques dans les sols et l'eau souterraine d'une zone résidentielle.

Dans l'arrêt *Endo*³⁹, la compagnie avait divulgué qu'elle avait conservé certaines responsabilités environnementales aux termes du contrat de vente de l'une de ses filiales, mais qu'elle ne croyait pas que ces responsabilités étaient significatives. Cette information générale a été jugée insuffisante en raison de l'importante valeur économique de ces responsabilités, qui étaient alors évaluées à 60 millions de dollars.

Le défaut de divulguer des estimés de coûts significatifs requis pour assurer la conformité réglementaire des émissions atmosphériques d'une usine⁴⁰ a aussi été jugé inadéquat.

Par contre, il a été décidé qu'un fabricant de produits chimiques ne doit pas décrire les risques généraux que présentent ses activités dans les documents d'information continue, parce que ces risques sont de commune renommée et parce que des informations plus détaillées sur ces risques sont facilement accessibles dans d'autres types de documents⁴¹.

d) Les rapports sur la responsabilité sociale des entreprises

Les rapports sur la responsabilité sociale des entreprises, aussi appelés rapports sur le développement durable ou « triple bottom line reports », se distinguent des documents d'information continue produits par un émetteur assujéti en ce qu'ils sont volontaires et ne sont pas requis par les lois et règlements portant sur les valeurs mobilières, ni aucune autre loi. Ils présentent les informations importantes liées à la performance d'une entreprise en matière de relations avec les communautés, de relations avec ses employés et d'environnement.

³⁵ *In the Matter of Lee Pharmaceuticals*, Exchange Act Release No. 39843, 1998 SEC LEXIS 691 (April 9, 1998). Dans cet arrêt, la réserve créée avait été jugée insuffisante.

³⁶ Dans *In re Ashland Inc.*, Exchange Act Release No. 54830, 2006 SEC LEXIS 2738 (November 29, 2006) et dans *SEC c. Safety-Kleen Corp.*, Litigation Release No. 17891, 2002 SEC LEXIS 3169 (December 12, 2002), la réserve avait été réduite sans fondement, ce qui gonflait artificiellement les revenus; voir aussi *SEC c. ConAgra Foods, Inc.*, Litigation Release No. 20206, 2007 SEC LEXIS 1610 (July 25, 2007) et *SEC c. Buntrock*, Litigation Release No. 17435, 2002 SEC LEXIS 736 (March 26, 2002) qui portaient sur l'immobilisation inappropriée de dépenses environnementales.

³⁷ *SEC c. Allied Chem. Corp.*, Litigation Release No. 7811, 1977 SEC LEXIS 2280 (March 4, 1977).

³⁸ Exchange Act Release No. 16,950, 1980 SEC LEXIS 1158 (July 2, 1980).

³⁹ *Endo c. Arthur Andersen & Company*, 163 F. 3d 463, January 4, 1999 (U.S. Court of Appeals, 7th circuit).

⁴⁰ *In re U.S. Steel Corporation*, Exchange Act Release No. 16,223 [1979-1980 Transfer Binder] (Sept. 27, 1979).

⁴¹ *In re Union Carbide Class Action Securities Litigation*, *supra*, note 32.

L'organisme Ceres⁴² a conçu et lancé le projet de développer un ensemble de règles gouvernant la préparation et la forme des rapports de responsabilité sociale, le *Global Reporting Initiative Reporting Framework* (le « **GRI** »)⁴³.

Le seuil d'importance de l'information à divulguer est abordé différemment dans la préparation des rapports non-financiers portant sur la responsabilité sociale d'une entreprise.

Aux termes du GRI, le seuil d'information importante est décrit comme suit : « *Determining materiality for a sustainability report also includes considering economic, environmental, and social impacts that cross a threshold in affecting the ability to meet the needs of the present without compromising the needs of future generations* »⁴⁴. Pour déterminer si une information atteint ce seuil et doit en conséquence être divulguée, on tient compte des informations économiques mais aussi d'autres types d'informations, comme les valeurs environnementales de l'entreprise, les sujets soulevés par les personnes intéressées, les engagements volontaires et les indicateurs de performance environnementale sur la consommation d'énergie, les rejets de contaminants et la biodiversité. On doit également considérer l'impact sur un plus grand groupe de personnes intéressées, pas seulement sur les investisseurs⁴⁵.

Malgré ces différences, des recoupements existent entre l'information divulguée dans les documents d'information continue et celle qui est divulguée dans les rapports sur la responsabilité sociale.

Il n'est d'ailleurs pas impossible, qu'un jour, la divulgation d'information liée à la responsabilité sociale soit requise dans les documents d'information continue. Au Canada, les émetteurs assujettis doivent déjà divulguer les politiques environnementales fondamentales à l'entreprise et les mesures de mise en œuvre de ces politiques⁴⁶. En France, en Norvège, au Danemark et en Afrique du Sud, la divulgation de certaines informations environnementales et sociales est devenue obligatoire. En Angleterre, les compagnies publiques peuvent ne pas divulguer cette information, mais elles doivent alors préciser qu'elles ne le font pas⁴⁷.

On peut même imaginer qu'une certaine harmonisation soit introduite entre le régime obligatoire d'information continue et les régimes volontaires.

Il est intéressant de noter que le régime de responsabilité civile statutaire sur le marché secondaire prévu dans la LVMQ s'étend aux écrits déposés auprès de l'AMF, bien sûr, mais aussi à tout écrit qui a un contenu dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet sur le cours ou la valeur d'un titre⁴⁸. On pourrait en conclure qu'il serait possible de fonder un

⁴² Une association fondée en 1989, après le déversement de l'Exxon-Valdez, regroupant des investisseurs, des organisations environnementales et d'autres groupes d'intérêt.

⁴³ Des informations sur le GRI sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.globalreporting.org>.

⁴⁴ Document intitulé « *RG&FSSS-Sustainability Reporting Guidelines & Financial Services Sector Supplement* », G3 Guidelines, GRI et UNEP Finance Initiative, 2008, à la p. 13.

⁴⁵ *Ibid*, pages 33 et suivantes.

⁴⁶ Règlement 51-102, annexe 2, section 5.1(4).

⁴⁷ Rapport Hennick, *supra*, note 5, aux p. 55 à 57.

⁴⁸ Articles 225.3 et 225.8 de la LVMQ.

tel recours sur un rapport sur la responsabilité sociale publié dans le site web d'un émetteur assujéti.

e) Exemple

Prenons l'exemple d'une compagnie publique œuvrant dans le secteur manufacturier qui a reçu un avis d'infraction du ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs du Québec alléguant le défaut de maintenir des bassins de rétention des fuites autour de ses réservoirs extérieurs de produits chimiques à son usine principale. Le ministère n'a pas encore intenté de poursuite pénale, mais il s'agit du troisième avis portant sur le même sujet.

Le coût des bassins de rétention et des travaux d'installation est de 80 000 \$. À première vue, la divulgation de cette information ne serait pas requise. En posant quelques questions au directeur d'usine, le directeur corporatif de l'environnement de la compagnie apprend que les activités de l'usine devront être interrompues pendant trois semaines pour procéder aux travaux, entraînant ainsi des pertes de revenus et pénalités contractuelles de 800 000 \$. Il se renseigne ensuite sur les conséquences environnementales possibles de l'absence de structures de rétention. L'usine est exploitée depuis 1984 et des débordements de produits chimiques sur le sol se produisent régulièrement lors du remplissage des réservoirs. Une étude de caractérisation des sols dans le secteur des réservoirs révèle qu'ils sont contaminés et que le coût des travaux de décontamination est estimé à 500 000 \$. Les réservoirs sont situés près d'un cours d'eau se déversant dans un lac privé servant à la pêche récréative. Au cours de la dernière année, la compagnie a reçu quelques plaintes de citoyens qui ont constaté la présence de poissons morts dans le lac en aval de l'usine. En résumé, l'absence des bassins de rétention entraîne des coûts de mesures correctives et des pertes de revenu à court terme de 880 000 \$. La compagnie devra probablement procéder à la réhabilitation des sols à un coût estimé de 500 000 \$, à un moment indéterminé. Il pourrait y avoir une poursuite pénale avec l'imposition d'amendes significatives et une poursuite civile pour dommages à la qualité de l'eau, à la faune et à la valeur des propriétés par les utilisateurs et propriétaires du lac. L'impact de cette pratique et des effets sur l'environnement pourrait affecter la réputation de la compagnie.

Dépendamment de la valeur des actifs et du revenu de la compagnie, les dépenses pourraient être suffisamment importantes pour influencer la décision de l'investisseur raisonnable et ainsi déclencher l'obligation de divulguer. S'il s'agit d'une entreprise de grande taille, elles ne le sont pas. Par contre, même si la valeur économique de ces dépenses n'est pas importante pour l'entreprise, l'investisseur pourrait être influencé par un facteur non économique comme l'effet de cette pratique de gestion environnementale sur la réputation de la compagnie. Il serait donc prudent de divulguer ces faits. Qu'en est-il des poursuites pénales et civiles possibles? Ce risque devrait-il être divulgué? Est-ce que la possibilité d'un recours pénal et d'un recours collectif par des citoyens pour impact à la faune et à l'environnement changerait la décision de l'investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver les titres?

Il serait tout à fait défendable, à notre avis, de ne pas divulguer les poursuites possibles, parce qu'il n'y a aucun indicateur de probabilité ou d'imminence des poursuites et aucune peine n'a été imposée. Nous traitons ci-dessous de la divulgation des faits futurs.

3. L'information prospective

Un autre défi considérable auquel fait face celui ou celle qui prépare les documents d'information continue est celui de déterminer s'il doit divulguer une responsabilité ou un fait qui ne s'est pas encore matérialisé, s'il a connaissance d'éléments pouvant mener à sa réalisation. Bien sûr, il ne doit le faire que si cette information future est importante, mais quelles sont les limites de la prévisibilité? Jusqu'où doit se porter le regard des dirigeants de la compagnie publique?

L'information prospective est définie à l'article 5 de la LVMQ et inclut toute information sur un événement, une situation ou des résultats d'exploitation possibles, établie sur le fondement d'hypothèses concernant les conditions économiques et une ligne de conduite future. L'information prospective qui pourrait devoir être divulguée si elle était importante, pourrait provenir de plusieurs sources, dont tous les documents publiés par l'émetteur assujéti et rendus publics ainsi que l'information présentée sur le site web de l'émetteur assujéti⁴⁹.

Lorsqu'une information prospective est divulguée, elle doit être identifiée et libellée de façon prudente en précisant que les résultats pourraient être différents des prévisions et en mentionnant les risques pouvant influencer les résultats⁵⁰. Les hypothèses utilisées et la politique de mise à jour de l'information prospective doivent également être mentionnées⁵¹. Ces précisions donnent ensuite ouverture à des moyens de défense en cas de recours statuaire civil⁵².

Nous pouvons diviser les informations futures en deux catégories : (i) les responsabilités futures qui doivent être divulguées dans les états financiers, le rapport de gestion ou la notice annuelle⁵³ et (ii) l'information prospective devant être divulguée dans le rapport de gestion, dont le but est de commenter et de fournir un contexte aux états financiers, incluant les tendances et risques importants ayant affecté les états financiers et susceptibles de les affecter dans le futur⁵⁴.

Par exemple, les coûts de réhabilitation d'un site industriel où il y aura prochainement cessation des activités et les dépenses de mise à niveau des équipements de traitement des effluents prévues pour les trois prochaines années sont des responsabilités futures dont la divulgation est requise si l'importance des montants en cause le justifie. Par ailleurs, l'adoption éventuelle de normes réglementaires exigeant la réduction des émissions de gaz à effet de serre (les « GES ») et établissant un système de plafonnement et d'échange de crédits compensatoires correspond à une tendance, à un risque prospectif dont la divulgation est requise dans le rapport de gestion si les conséquences financières de l'adoption de ces normes sur l'entreprise sont ou seront significatives.

⁴⁹ Instruction générale relative au Règlement 51-102, Partie 4A.1.

⁵⁰ Règlement 51-102, Partie 4A.3(a) et (b).

⁵¹ Règlement 51-102, Partie 4A.3(c) et (d).

⁵² Article 218 pour le marché primaire et articles 225.2 et 225.8 pour le marché secondaire.

⁵³ Règlement 51-102, annexe 2, Partie 1(f) et annexe 1, Partie 1, à la p. 79, article 1.4(d). Les termes anglais désignant les responsabilités futures sont : « contingencies » et « contingent liabilities ».

⁵⁴ Règlement 51-102, annexe 1, Partie 1(a). Les informations complémentaires et les précautions devant être suivies lors de la divulgation d'information prospective sont énoncées dans la Partie 4A.3 du Règlement 51-102.

a) Le caractère prévisible

La jurisprudence américaine a élaboré une façon de déterminer si un fait ou une tendance future doit être divulguée, soit le « double negative standard », lequel a été reconnu et recommandé par la SEC⁵⁵.

Ce test s'énonce comme suit :

- 1) Est-ce que le fait ou la tendance future va probablement se produire?
- 2) Si la direction ne peut répondre à cette question, elle doit présumer qu'il se produira et en faire une évaluation objective des conséquences.
- 3) La divulgation n'est pas requise si des conséquences importantes (« material effect ») sur la condition financière et les résultats d'opérations de l'entreprise ne sont pas raisonnablement susceptibles de se produire (« reasonably likely to occur »).

Dans l'arrêt *Danie*⁵⁶, le conseil d'administration avait approuvé le libellé d'un prospectus qui avait été distribué pour une offre publique d'achat des titres. Après la distribution du prospectus, mais avant la clôture de l'offre publique, le conseil d'administration a appris que les résultats financiers du dernier semestre seraient inférieurs aux prévisions apparaissant dans le prospectus. La Cour suprême du Canada a décidé qu'il s'agissait d'un fait important, qui, s'il avait été connu au moment de la préparation du prospectus, aurait dû être divulgué. Comme ce fait futur n'était pas prévisible, il ne pouvait pas être divulgué⁵⁷.

Ni la réglementation, ni la jurisprudence n'établissent de limite de temps au-delà de laquelle un émetteur assujéti ne doit pas s'interroger sur les faits importants ou au-delà de laquelle la divulgation d'une information prospective n'est pas requise. Dans l'Instruction générale du Règlement 51-102, on précise que l'émetteur assujéti doit considérer la nature de son industrie et son cycle d'affaires pour déterminer la période visée⁵⁸. Aux États-Unis, le Règlement S-K prévoit qu'une période prospective de deux ans est suffisante, sauf si l'absence de divulgation d'un fait futur qui se produirait plus de deux ans plus tard est trompeuse⁵⁹.

b) Le cas particulier des changements climatiques

La constatation par la communauté scientifique du réchauffement planétaire et des phénomènes climatiques et physiques qui en résultent a mené à des débats sociaux sur la pérennité du réchauffement, sur ses causes et sur les moyens de le stabiliser. Le débat se situe surtout au niveau des effets futurs de ce phénomène.

Dans l'Union Européenne, il existe un régime réglementaire exigeant la réduction progressive des émissions de GES ainsi qu'un système d'échange des droits d'émission et de crédits compensatoires.

⁵⁵ Voir le document SEC Release No. 33-6853 (May 18, 1989) et le Guide de la SEC, à la p. 6295.

⁵⁶ *Supra*, note 23.

⁵⁷ La cour a par ailleurs conclu que ce fait ne constituait pas un changement important requérant une divulgation immédiate.

⁵⁸ Instruction générale du Règlement 51-102, Partie 4A.8.

⁵⁹ Davis Polk & Wardwell, « Environmental Disclosure in SEC Filings – 2009 », January 21, 2009, à la p. 4.

Au Canada, deux provinces canadiennes, la Colombie-Britannique et le Québec, ont implanté des taxes sur le carbone. L'Alberta a adopté un régime statutaire de réduction des émissions de GES fondé sur l'intensité des réductions qui, bien qu'il soit moins sévère que le régime européen, est le seul régime obligatoire en Amérique du Nord. Il n'y a pas encore de régime réglementaire fédéral⁶⁰, sauf en ce qui concerne l'obligation de certains grands émetteurs de faire un rapport annuel de leurs émissions de GES⁶¹.

Plusieurs initiatives et programmes volontaires rassemblent des intervenants gouvernementaux⁶², institutionnels financiers⁶³ et industriels⁶⁴ qui font la promotion de la réduction des émissions, de la diffusion de l'information relative aux émissions et de l'adoption de normes réglementaires exigeant des réductions.

L'Institut canadien des comptables agréés (l'« ICCA ») a déjà souligné l'importance de considérer les enjeux liés aux changements climatiques lors de la préparation du rapport de gestion et a fourni des directives sur les questions pouvant mériter une divulgation⁶⁵. L'ICCA a formulé six questions qu'un dirigeant devrait se poser lorsqu'il prépare un rapport de gestion :

- 1) *« How have we determined which climate change issues are material and therefore require disclosure in the MD&A? Have we assessed materiality in qualitative as well as quantitative terms? »*
- 2) *« Have we focused on the potential impact of climate change issues on longer-term financial condition, results of operations and cash flows as well as shorter term performance? »*
- 3) *« From period to period, is there comparability and consistency in MD&A disclosures about climate change issues? »*
- 4) *« Have we ensured consistency of MD&A climate change disclosures with those in other public reports (e.g. sustainability reports, responses to surveys such as the Carbon Disclosure Project, press releases)? »*

⁶⁰ Il est intéressant de noter l'existence à Montréal de la Bourse des changements climatiques sur laquelle des contrats à terme de crédits compensatoires qui seront éventuellement créés par un régime fédéral peuvent être échangés.

⁶¹ L'obligation de faire rapport des émissions de GES existe également dans la plupart des provinces canadiennes.

⁶² Par exemple, le Western Climate Initiative regroupe des états américains et des provinces canadiennes qui visent à mettre en place un système réglementaire de réduction des émissions et d'échanges des droits d'émissions et crédits compensatoires débutant en 2011.

⁶³ Voir notamment les initiatives du Carbon Disclosure Project et de l'Investor Network on Climate Risk (INCR) qui cherchent à forcer les compagnies publiques dont elles détiennent des titres à divulguer leurs émissions de gaz à effet de serre ainsi que les stratégies de réduction de ces émissions.

⁶⁴ Voir notamment les divulgations volontaires effectuées par les compagnies déposant des rapports sur la responsabilité sociale selon les règles du GRI et celles qui rapportent leurs émissions et leurs réductions sur le Climate Registry et le Chicago Climate Exchange.

⁶⁵ « Guide : CICA Disclosure Brief », publié en 2005 qui suggère ce qu'un rapport de gestion devrait contenir; et « Building a Better MD&A, Climate Change Disclosures », publié en 2009, qui recommande la divulgation des stratégies d'affaires, des risques physiques, réglementaires et à la réputation, des litiges, des impacts financiers prévisibles, des règles de gouvernance implantées pour adresser cette question, des émissions directes et indirectes ainsi que des coûts de réduction.

- 5) *Have we implemented appropriate systems, procedures and controls to enable timely, complete and reliable reporting of climate change information in the MD&A?*
- 6) *Have we presented disclosures about climate change issues in plain language, with candour and without jargon? »⁶⁶.*

Plus récemment encore, la SEC a publié un guide expliquant l'application des règles de divulgation existantes aux enjeux liés aux changements climatiques⁶⁷. La SEC recommande l'examen des faits, tendances et responsabilités présents et futurs liés aux changements climatiques qui pourraient avoir un effet important sur la compagnie publique, afin de déterminer s'ils doivent être divulgués dans la notice annuelle ou le rapport de gestion⁶⁸.

Bien que l'exigence de divulguer les informations relatives aux changements climatiques soit controversée⁶⁹, il serait prudent de considérer les conséquences actuelles et futures de cet enjeu sur les résultats financiers d'une compagnie publique dont une partie importante des activités et des marchés se trouve dans des juridictions où les émissions de GES sont déjà réglementées.

Quelques décisions des tribunaux américains⁷⁰, ainsi que l'entente de règlement d'une poursuite criminelle intentée par le Procureur général de l'État de New-York contre des producteurs d'énergie⁷¹ établissent des précédents qui rehaussent l'importance des questions liées aux changements climatiques.

Le nombre et la qualité des divulgations environnementales liées aux changements climatiques se sont accrus au cours des dernières années⁷².

⁶⁶ Building a Better MD&A, Climate Change Disclosure, *supra*, note 65, à la p. 17.

⁶⁷ Le Guide de la SEC, *supra*, note 25. La SEC y donne des exemples d'effets résultant des changements climatiques dont la divulgation pourrait être requise : les coûts liés à la conformité réglementaire, la fluctuation de la demande de biens et de services dont la fabrication ou l'utilisation génère des émissions de GES, l'augmentation de la demande en énergie renouvelable, l'augmentation des prix des combustibles et la réputation.

⁶⁸ *Ibid*, à la p. 6291.

⁶⁹ Boecher, N.M., « SEC Interpretive Guidance for Climate-Related Disclosures », 10 Sustainable Dev. L & Policy, 43 2009-2010, à la p. 43. Une commissaire de la SEC, Mme Kathleen L. Casey, a déclaré que les risques de dommages physiques ne sont pas pertinents parce que non prévisibles s'ils se produisent sur des décennies ou des siècles (27 janvier 2010).

⁷⁰ Ces causes incluent *Massachusetts c. EPA*, 549 U.S. 497 (2007) où la Cour suprême des États-Unis a statué que l'EPA a l'autorité de réglementer le CO₂ en vertu du *Clean Air Act*; *Native Village of Kivalina c. Exxon Mobil Corp.*, N.D. Cal., filed Feb. 2008, rejeté en Sept. 2009, dont il y a appel, dans laquelle un recours en dommages a été intenté par des résidents d'un village en Alaska contre des compagnies d'énergie et pétrolières rejeté en raison du caractère politique de la question des changements climatiques; *Comerc. Murphy Oil USA, Inc.*, U.S. CA. (5th Circuit), #07-60756 (October 16, 2009); dans laquelle des propriétaires poursuivent en dommages des producteurs de combustibles fossiles pour avoir contribué à la violence de l'ouragan Katrina qui a endommagé leurs propriétés.

⁷¹ Voir les ententes de règlement *In re Xcell Energy Inc.*, Assurance of Discontinuance Pursuant to Executive Law No. 63(15), AOD #08-012 (August 26, 2008) et *In re Dynegy Inc.*, Assurance of Discontinuance Pursuant to Executive Law No. 63(15), AOD #08-132 (October 23, 2008).

⁷² Voir des exemples de divulgation de compagnies publiques aux États-Unis en 2009, répertoriés par Carter, Ledyard & Milburn, le 22 avril 2010.

c) Exemple

Reprenons l'exemple énoncé à la section précédente du présent article et ajoutons-y un nouvel élément fictif.

Au cours de la dernière année, la ministre du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs du Québec a annoncé publiquement son intention de resserrer le contrôle de l'application de la loi en augmentant de façon significative le nombre des poursuites intentées. Son ministère s'est vu octroyer un budget annuel lié aux enquêtes et aux poursuites équivalant à celui des cinq dernières années cumulées. Plusieurs recours ont été intentés depuis.

Bien qu'aucune poursuite pénale, ni même aucune enquête n'ait été initiée, ces faits établissent une tendance future, qui augmentent substantiellement les chances qu'une poursuite soit intentée. Le montant des amendes pourrait s'élever à plusieurs centaines de mille dollars et une poursuite pénale augmenterait également les chances qu'un recours civil des citoyens soit intenté.

En raison de cet élément additionnel, il serait prudent d'inclure une divulgation spécifique sur les poursuites possibles, tant en raison des effets économiques potentiels des poursuites que de leur effet possible sur la réputation de la compagnie.

4. La responsabilité des administrateurs et dirigeants

S'il advenait que la valeur des titres d'une compagnie publique subisse des baisses importantes en raison d'informations environnementales qu'elle aurait dû divulguer plus tôt, elle pourrait faire l'objet de poursuites civiles intentées par des investisseurs ayant subi des pertes financières⁷³, et ce individuellement ou collectivement, et d'une poursuite pénale de l'AMF⁷⁴.

La compagnie pourrait aussi encourir des sanctions administratives imposées par le Bureau de décision et de révision, dont le paiement serait perçu par l'AMF⁷⁵.

Les investisseurs affectés pourraient également prendre action contre les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur assujetti. Ils pourraient prendre une action en responsabilité civile⁷⁶ en alléguant une faute pour avoir enfreint leur devoir d'agir avec prudence et diligence et avec loyauté dans le meilleur intérêt de la compagnie⁷⁷.

⁷³ Ce recours serait fondé sur l'article 1457 du Code civil du Québec; voir Deschamps, Pierre; « La responsabilité civile extracontractuelle, chapitre I, Les conditions générales de la responsabilité civile et du fait personnel », dans Collection de droit 2009-2010, Vol. 4, Cowansville, Yvon Blais, à la p. 27.

⁷⁴ L'article 73 de la LVMQ prévoit l'obligation de l'émetteur assujetti de fournir l'information périodique prévue par règlement et l'article 202 prévoit une peine minimale du plus élevé des montants suivants : 3 000 \$ pour une personne morale ou le double du bénéfice réalisé pour toute infraction à la loi. L'amende maximale est le plus élevé des montants suivants : 200 000 \$ pour une personne morale et le quadruple du bénéfice réalisé. La contravention à un règlement emporte les mêmes peines (article 203).

⁷⁵ La pénalité administrative pour la contravention à la LVMQ ou à un règlement ne peut excéder 2 000 000 \$ (articles 273.1 et 273.2 de la LVMQ).

⁷⁶ Article 1457 C.c.Q.

⁷⁷ Articles 321, 322 et 2138 C.c.Q., article 123.83 de la *Loi sur les compagnies*, L.R.Q. c. C-38 (la « LCQ ») et article 122(1) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. (1985) ch. C-44 (la « LCSA ») dans le cas de l'administrateur; et article 123.83 de la LCQ, article 122 LCSA et article 2138 C.c.Q. dans le cas du dirigeant; voir Martel, Paul, « Le fonctionnement

Le recours civil contre les administrateurs et dirigeants est rendu plus facile par l'adoption dans la LVMQ de dispositions permettant le recours en responsabilité civile pour des informations fausses ou trompeuses contenues dans des documents d'information périodique, sans avoir à prouver la causalité entre l'information et le préjudice subi par l'investisseur, qui est alors présumée⁷⁸. La faute personnelle du dirigeant et de l'administrateur ne doit pas être démontrée, seulement l'aspect faux ou trompeur de l'information.

Les dommages pouvant être obtenus par le biais de ce régime civil statutaire sont cependant limités par l'assujettissement à une responsabilité proportionnelle, et non solidaire, en tenant compte de tous les auteurs de la faute et par un plafond du plus élevé de 25 000 \$ et de 50 % de la rémunération, sous toutes ses formes, versée à cette personne par la compagnie dans l'année précédant la fausse information⁷⁹. Les recours doivent de plus être préalablement autorisés par le tribunal.

L'obligation réglementaire des dirigeants, que sont le chef de la direction et le chef des finances d'attester, à leur connaissance, de l'exactitude des divulgations se trouvant dans la notice annuelle et le rapport de gestion vient appuyer leur devoir de prudence et de diligence⁸⁰. Dans la décision Biovail⁸¹, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'exprime au sujet de la responsabilité des administrateurs et dirigeants à l'égard de la divulgation de l'information importante et cite l'arrêt *Re Standard Trustco* :

« Corporate directors and officers have a central role to play in ensuring that corporate disclosure is accurate and not misleading or untrue.

Directors and officers of a reporting issuer are ultimately responsible for ensuring that information disclosed by the issuer complies with the Act:

[t]he responsibility of companies to make timely and accurate financial disclosure ultimately rests with directors of those companies. In practice, the responsibility is shared by the directors, audit committees, chief executive officers, chief financial officers and other management. The company itself would also be responsible.

The public has a right to expect that when a reporting issuer releases financial information to the public, the directors and officers of the company will have met certain standards of care in satisfying themselves that there is no question about the integrity of the information and that the information is accurate, complete and

interne d'une compagnie », Barreau du Québec, Collection de droit 2009-2010, Vol. 9, Cowansville, Yvon Blais, à la p. 221 dans le cas d'un administrateur et à la p. 229 dans le cas d'un dirigeant.

⁷⁸ Articles 225.2 et suivants de la LVMQ pour le marché secondaire. Il existe des dispositions équivalentes aux articles 138.1 et suivants de l'OSA.

⁷⁹ *Supra*, note 77, à la p. 224.

⁸⁰ Règlement 52-109.

⁸¹ *Supra*, note 27, à la p. 78; *Re Standard Trustco* (1992), 15 O.S.C. B. 4322, à la p. 4364.

represents a fair picture of the financial condition of the company.
The whole continuous disclosure system demands this from all
directors and officers of reporting issuers. »

Il est important de noter que le recours statutaire civil est fondé sur l'existence d'une information fautive ou trompeuse, ce qui nécessite la démonstration d'un effet sur le cours ou la valeur d'un titre⁸². Le seul fait, pour une compagnie publique ou pour ses administrateurs et dirigeants, de ne pas avoir divulgué une information susceptible d'influencer la décision d'un investisseur raisonnable, ce qui constitue une infraction au Règlement 51-102 et à la LVMQ⁸³, n'entraînerait pas nécessairement un effet sur la valeur du titre. Les demandeurs devraient alors prouver cet effet, au-delà de l'infraction réglementaire.

Les administrateurs peuvent obtenir de la compagnie un engagement à les indemniser dans la mesure où ils ont respecté certaines conditions d'intégrité et de bonne foi⁸⁴. Cet engagement peut également être assorti d'une police d'assurance responsabilité souscrite par la compagnie au bénéfice des administrateurs⁸⁵.

Bien que l'administrateur et le dirigeant disposent de moyens de défense⁸⁶, ils ne peuvent se justifier en invoquant le « business judgment rule », un principe établi en droit américain et intégré en droit canadien, selon lequel les décisions d'affaires prises légalement, de bonne foi et sans conflit d'intérêts seront respectées, même si elles ne sont pas jugées sages⁸⁷. Dans l'arrêt Danier⁸⁸, la Cour suprême du Canada a décidé que ce principe ne peut être invoqué en défense au recours civil statutaire pour information fautive ou trompeuse.

Plusieurs commissions des valeurs mobilières canadiennes se sont prononcées sur le caractère inadéquat des divulgations environnementales par les compagnies publiques. La SEC a précisé, à de nombreuses occasions, ses attentes à cet égard et, plus récemment, l'application des règles de divulgation aux questions soulevées par les changements climatiques.

Il ne serait pas surprenant d'assister, au cours des prochaines années, à une recrudescence des recours statutaires civils et pénaux contre les compagnies publiques œuvrant dans des secteurs touchant l'environnement, qui ne présentent que des divulgations générales, ainsi que contre les administrateurs et dirigeants de ces compagnies.

5. Conclusion

Les pressions sociales en Amérique du Nord et en Europe pour une divulgation plus précise et plus exhaustive des informations environnementales importantes se sont intensifiées au cours des

⁸² Voir la section 2 a) du présent article.

⁸³ Article 73 de la LVMQ.

⁸⁴ Articles 123.87 et suivants de la LCQ et article 124 de la LCSA.

⁸⁵ Voir Martel, Paul, *supra*, note 77, à la p. 218.

⁸⁶ Articles 225.19 et suivants de la LVMQ.

⁸⁷ Martel, Paul, *supra*, note 77, à la p. 221.

⁸⁸ *Supra*, note 23.

dernières années, notamment en ce qui concerne la divulgation par les compagnies publiques dans les documents d'information périodique.

En particulier, les investisseurs réclament un système de présentation des informations environnementales plus rigoureux et uniforme, qui rehausserait la fiabilité des informations divulguées⁸⁹. Les maisons de courtage développent des produits de fonds d'investissement éthiques qui nécessitent un examen approfondi de la performance environnementale et sociale des compagnies publiques, ce qu'elles ne peuvent faire que superficiellement si les divulgations sont inadéquates⁹⁰.

Il nous semble donc que les attentes et le comportement de l'investisseur raisonnable sont en pleine évolution et que la décision d'acheter, de vendre ou de conserver des titres émis par une compagnie publique qu'il prend aujourd'hui est plus influencée par l'information environnementale importante qu'elle ne l'était il y a quelques années. Il nous semble aussi que l'investisseur raisonnable n'est plus seulement influencé par les conséquences économiques de l'information environnementale, mais aussi par des facteurs non économiques, comme la performance environnementale et l'impact à la réputation d'une compagnie.

Cette évolution nous semble s'inscrire dans un mouvement plus global selon lequel on tient compte des effets des activités d'une compagnie sur l'ensemble de la société. En effet, la Cour suprême du Canada a élargi la portée des intervenants et des intérêts à considérer par un administrateur lorsqu'il doit établir ce qui constitue le meilleur intérêt de la compagnie dans le but de guider ses décisions, de façon à y inclure l'environnement. Dans ce contexte, il serait logique que l'investisseur raisonnable se préoccupe aussi des conséquences environnementales des activités de l'entreprise⁹¹.

Nous pensons que les administrateurs et dirigeants des compagnies publiques devraient se questionner sur le caractère exhaustif des mesures de la performance environnementale de leur compagnie et sur la valeur et le bon fonctionnement des systèmes de collecte de l'information environnementale. Nous pensons aussi que les devoirs de prudence et de diligence des administrateurs et dirigeants exigent d'eux qu'ils se renseignent sur les guides et conseils fournis par les commissions des valeurs mobilières et l'ICCA en matière de divulgation environnementale et qu'ils se penchent davantage sur le libellé des divulgations environnementales apparaissant dans la notice annuelle et le rapport de gestion.

⁸⁹ Rapport Hennick, *supra*, note 5, page 20; et Dhir, Aaron A., « The Politics of Knowledge Dissemination: Corporate Reporting, Shareholder Voice, and Human Rights », 47 Osgoode Hall L.J. 47 (2009).

⁹⁰ ICCA, « Environmental, Social and Governance (ESG) Issues in Institutional Investor Decision Making », septembre 2010, à la p. 11.

⁹¹ *BCE Inc. c. 1976 Debentureholders*, [2008] 3 S.C.R. 560; et Bone, Jeffrey, « Corporate Environmental Responsibility in the Wake of the Supreme Court Decision of BCE Inc. and Bell Canada », 27 Windsor Rev. Legal & Soc. 5 (2009).