SEC - No somos la Comisión de Valores y Medio Ambiente, al menos no todavía



[**Declaración**](https://www.sec.gov/news/speeches-statements?aId=edit-news-type&field_person_target_id=&year=All&speaker=&news_type=Statement)

No somos la Comisión de Valores y Medio Ambiente, al menos no todavía

**[](https://www.sec.gov/biography/commissioner-hester-m-peirce)**

**[Comisaria Hester M. Peirce](https://www.sec.gov/biography/commissioner-hester-m-peirce)**

**marzo 21, 2022**

Gracias, presidente Gensler. Muchas personas han esperado este día con ansiosa anticipación. Yo no soy uno de ellos. Contrariamente a las esperanzas de los anticipadores ansiosos, la propuesta no aportará consistencia, comparabilidad y confiabilidad a las divulgaciones climáticas de las empresas. La propuesta, sin embargo, socavará el marco regulatorio existente que durante muchas décadas ha sustentado divulgaciones de empresas consistentes, comparables y confiables. No podemos hacer cambios tan fundamentales en nuestro régimen de divulgación sin dañar a los inversores, la economía y esta agencia. Por esa razón, no puedo apoyar la propuesta.

La propuesta da la vuelta al régimen de divulgación. Los mandatos actuales de divulgación de la SEC están destinados a proporcionar a los inversores una imagen precisa del desempeño actual y futuro de la compañía a través de los propios ojos de los gerentes. ¿Cómo están pensando en la empresa? ¿Qué oportunidades y riesgos ven la junta y los gerentes? ¿Cuáles son los determinantes materiales del valor financiero de la empresa? La propuesta, por el contrario, les dice a los *gerentes corporativos cómo los reguladores*, haciendo la oferta de una variedad de partes interesadas no inversoras, esperan que dirijan sus empresas. [[1]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn1) Identifica un conjunto de riesgos y oportunidades, algunos tal vez reales, otros claramente teóricos, que los gerentes *deberían* considerar e incluso sugiere formas específicas de mitigar esos riesgos. Obliga a los inversores a ver a las empresas a través de los ojos de un conjunto vocal de partes interesadas, para quienes la reputación climática de una empresa es de igual o mayor importancia que el rendimiento financiero de una empresa.

Como ya han escuchado, la propuesta abarca mucho territorio. Establece un marco de divulgación basado, en gran parte, en el Marco del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima ("TCFD") y el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero. Requiere la divulgación de: riesgos relacionados con el clima; efectos relacionados con el clima en la estrategia, el modelo de negocio y las perspectivas; supervisión de la junta y la administración de las cuestiones relacionadas con el clima; procesos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos climáticos; planes de transición; métricas de estados financieros relacionadas con el clima; emisiones de gases de efecto invernadero ("GEI"); y metas y objetivos climáticos. Establece un puerto seguro para las divulgaciones de Alcance 3 y un requisito de certificación para las divulgaciones de Alcance 1 y 2 de las grandes empresas.

Sin embargo, faltan algunos elementos en estas 534 páginas llenas de acción:

* Una justificación creíble para tal marco prescriptivo cuando nuestros requisitos de divulgación existentes ya capturan riesgos materiales relacionados con el cambio climático;
* Una limitación de materialidad;
* Una explicación convincente de cómo la propuesta generará divulgaciones comparables, consistentes y confiables;
* Una base legal adecuada para la propuesta;
* Una estimación razonable de los costos para las empresas; y
* Un ajuste de cuentas honesto con las consecuencias para los inversores, la economía y esta agencia.

Hablaré de cada una de estas deficiencias a su vez. Mi declaración es bastante larga, así que apagaré mi video mientras hablo; según una estimación, hacerlo reducirá la huella de carbono de mi presentación en esta plataforma en un 96 por ciento. [[2]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn2)

**I. Las normas existentes ya cubren los riesgos climáticos materiales.**

Las normas existentes exigen que las empresas divulguen los riesgos materiales independientemente de la fuente o la causa del riesgo. Estos requisitos existentes, como la mayoría de nuestros mandatos de divulgación, se basan en principios y, por lo tanto, obtienen información personalizada de las empresas. En lugar de simplemente marcar una lista de verificación preestablecida basada en el pronóstico de los reguladores de lo que debería importar, las empresas tienen que pensar en lo que es financieramente importante en sus circunstancias únicas y revelar esos asuntos a los inversores. Los estados financieros y los documentos de divulgación que los acompañan tienen por objeto presentar una imagen objetiva de la situación financiera de una empresa.

Incluso bajo nuestras reglas actuales, la información relacionada con el clima podría responder a una serie de requisitos de divulgación existentes. Por ejemplo, el punto 303 de la Regulación S-K, Discusión y análisis de la administración de las condiciones financieras y los resultados de las operaciones ("MD&A") requiere la divulgación de "eventos e incertidumbres materiales conocidos por la administración que son razonablemente propensos a causar que la información financiera reportada no sea necesariamente indicativa de resultados operativos futuros o de la condición financiera futura". [[3]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn3) El punto 101 del Reglamento S-K, Descripción de la actividad comercial, exige una descripción de las actividades del solicitante de registro, incluidos cada segmento sujeto a comunicación de información. [[4]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn4) Requiere específicamente la divulgación de los efectos materiales que el cumplimiento de las regulaciones ambientales puede tener en los gastos de capital. [[5]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn5) El punto 103 del Reglamento S-K, Procedimientos judiciales, exige una descripción del material pendiente de los procedimientos judiciales, así como de los procedimientos administrativos o judiciales relacionados con el medio ambiente si se cumplen determinadas condiciones. [[6]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn6) El punto 105 del Reglamento S-K, Factores de riesgo, también podría incluir los riesgos relacionados con el clima en virtud de su amplio requisito de discutir los "factores materiales que hacen que una inversión en el solicitante de registro u oferta sea especulativa o arriesgada". [[7]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn7) La Regla 408 de la Ley de Valores y la Regla 12b-20 de la Ley de Bolsa requieren que las compañías divulguen, además de la información que está sujeta a mandatos de divulgación específicos, "la información material adicional, si la hubiera, que pueda ser necesaria para hacer las declaraciones requeridas, a la luz de las circunstancias en las que se hacen, no engañosas". [[8]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn8) Bajo estas reglas existentes, las empresas ya están revelando asuntos como el riesgo de incendios forestales a la propiedad, el riesgo de aumento del nivel del mar, el riesgo de aumento de las temperaturas y el riesgo de legislación o regulación sobre el cambio climático, cuando esos riesgos son materiales para la situación financiera de la empresa. [[9]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn9) Del mismo modo, cuestiones como "[c]hanging demandas de socios comerciales" y "cambiar el consumidor... comportamiento" son ciertamente cosas que todas las empresas consideran y revelan cuando se elevan al nivel de riesgos materiales.

En 2010, la Comisión publicó orientaciones para ayudar a las empresas a pensar en cómo aplicar las normas de divulgación existentes en el contexto del cambio climático. [[10]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn10) Y, el año pasado, la División de Finanzas Corporativas, en una carta de comentarios de revisión de divulgación de muestra, entre otras cosas, subrayó la necesidad de que las empresas apliquen los requisitos de divulgación existentes a los riesgos y oportunidades climáticos, como se establece en la guía de 2010. [[11]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn11) Desde que se emitió la guía de 2010, las empresas divulgan rutinariamente información relacionada con el clima en las presentaciones de la SEC bajo las reglas actuales, y la División de Finanzas Corporativas ha evaluado regularmente dichas divulgaciones en las revisiones de presentación y ha emitido cartas de comentarios con moderación. [[12]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn12) La División ha adoptado una postura más agresiva en su examen de las divulgaciones relacionadas con el clima en el último año; ha emitido cartas de comentarios sobre el tema a un ritmo cada vez mayor; pidió que se mejorara la divulgación de información sobre diversas cuestiones, incluidos varios temas que figuran en la propuesta; y exigió el análisis de materialidad subyacente. Las respuestas de las compañías son instructivas: generalmente han declarado que las divulgaciones solicitadas por el personal de la SEC eran en gran medida irrelevantes e inapropiadas para su inclusión en las presentaciones de la SEC. Estos intercambios recientes revelan que para muchas empresas, incluidos los grandes fabricantes, minoristas e incluso compañías de seguros, cuestiones como el daño físico relacionado con el clima, los llamados riesgos de transición relacionados con la regulación climática conjetural y la legislación potencial, y los gastos relacionados con el cambio climático no son materiales. [[13]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn13) Pocos de estos intercambios resultaron en acuerdos para proporcionar una mayor divulgación, aunque una compañía, declarando que "está proporcionando esta información adicional no porque crea que dicha información es material", sino por la creencia altruista de que "las corporaciones deberían ser buenos administradores del medio ambiente", acordó incluir más información en su declaración de poder. [[14]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn14)

En lugar de ser un marco prescriptivo único para todos, las normas existentes se basan en el principio de materialidad. Dependiendo de los propios hechos y circunstancias de una empresa, los requisitos de divulgación existentes pueden atraer información relacionada con el clima. Sin embargo, a lo largo de los años, muchas empresas, respondiendo a las llamadas de varios grupos, han proporcionado cantidades sustanciales de información *fuera* de sus presentaciones requeridas ante la SEC. Por ejemplo, muchas empresas preparan informes de sostenibilidad y los publican en su sitio web. En lugar de estar orientados a los inversores, estos informes de sostenibilidad tienen un público objetivo mucho mayor de partes interesadas no inversoras, cuya principal preocupación es algo más que el rendimiento financiero de la empresa. Debido a que estos informes no están dirigidos a los inversores, la información que contienen no se limita a la información que es importante para el valor financiero de la empresa. La Comisión propone hoy exigir a las empresas que incorporen en las presentaciones de la Comisión gran parte de esta información no orientada al inversor que es irrelevante o está vinculada a una noción distendida de materialidad que parece convertirse en una conjetura embellecida de cómo la empresa afecta al medio ambiente.

**II. La regla propuesta prescinde de la materialidad en algunos lugares y la distorsiona en otros.**

Algunos de los requisitos de divulgación propuestos se aplican a todas las empresas sin un calificador de materialidad, y otros se rigen por una refundición expansiva del estándar de materialidad. Ambos enfoques para determinar qué información debe divulgarse son problemáticos porque se apartan de la restricción de materialidad generalmente aplicable,[[15]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn15) probada en el tiempo sobre las divulgaciones requeridas.

El juez Thurgood Marshall describió nuestro estándar de materialidad existente en *TSC Industries v. Northway*:[[16]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn16) un artículo es material si existe una probabilidad sustancial de que un inversionista razonable considere la información importante para decidir cómo votar o tomar una decisión de inversión. El "inversionista razonable" al que se refiere el juez Marshall en *TSC Industries* es alguien cuyo interés está en un retorno financiero de una inversión en la compañía que hace la divulgación. Por lo tanto, existe un vínculo claro entre la materialidad de la información y su relevancia para el retorno financiero de una inversión. [[17]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn17)

La Comisión propone exigir un conjunto de divulgaciones climáticas que serán obligatorias para todas las empresas sin tener en cuenta la materialidad. Como mencioné anteriormente, las cartas de comentarios que la División de Finanzas Corporativas emitió durante el año pasado presagiaban este desarrollo. El personal presionó a las empresas para que incluyeran en sus presentaciones ante la SEC divulgaciones que hicieran en sus informes de sostenibilidad, pero muchas empresas respondieron que la información era irrelevante y, por lo tanto, no necesitaba ser incluida. [[18]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn18) La propuesta abarcaría gran parte de esta información sin ningún nexo material. Por ejemplo, las reglas propuestas requieren que todas las empresas divulguen todas las emisiones de gases de efecto invernadero de alcance 1 y 2, y las métricas financieras no tienen un calificador de materialidad.

La Comisión justifica sus mandatos de divulgación en parte como una respuesta a las necesidades de los inversores con carteras diversificadas, que "no necesariamente consideran el riesgo y el rendimiento de un valor en particular de forma aislada, sino también en términos del efecto del valor en la cartera en su conjunto, lo que requiere datos comparables entre los solicitantes de registro". [[19]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn19) Esta justificación no solo se aparta del enfoque tradicional de la Comisión en materia de divulgación de información específico de la empresa, sino que sugiere que es apropiado que los accionistas de la empresa reveladora subvencionen el análisis de la cartera de otros inversores. ¿Cómo es posible esperar que la gerencia de una empresa prepare la divulgación para satisfacer las demandas informativas de todos los inversores de la empresa, cada uno con su propia cartera idiosincrásica? El principio limitante de tal enfoque no está claro.

Incluso cuando existen umbrales de materialidad, la propuesta modifica la materialidad. La Comisión admite oblicuamente que está jugando un poco rápido y suelto con la materialidad, pero nos asegura que la "determinación de materialidad que un solicitante de registro estaría obligado a hacer con respecto a los riesgos relacionados con el clima bajo las reglas propuestas es ***similar*** a lo que se requiere al preparar la sección MD&A en una declaración de registro o informe anual". [[20]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn20) La similitud está en el ojo del espectador, y también lo está la materialidad si se desacopla de su contexto financiero, como busca hacer la propuesta: solo intente preguntar a un inversionista en la compañía y a un activista climático qué encuentra cada uno material sobre el negocio de una empresa. Es posible que no obtenga la misma respuesta. La propuesta, a diferencia de una determinación estándar de materialidad de MD&A, requiere evaluaciones a corto, mediano y largo plazo de la materialidad para tener en cuenta "la naturaleza dinámica de los riesgos relacionados con el clima". [[21]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn21) Además, la propuesta buscaría respaldar estas determinaciones de materialidad al exigir la divulgación de cómo la compañía "determina la materialidad de los riesgos relacionados con el clima, incluida la forma en que evalúa el tamaño potencial y el alcance de cualquier riesgo relacionado con el clima identificado". [[22]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn22) Como reconoce la propuesta, evaluar la materialidad actual de las posibles consecuencias del cambio climático en curso y futuro será difícil, pero no tengan miedo, "las empresas de consultoría climática están disponibles para ayudar a los solicitantes de registro a tomar esta determinación". [[23]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn23) ¡Puntúa uno para el complejo industrial climático!

Por lo que respecta a las divulgaciones sobre las emisiones de gases de efecto invernadero del ámbito de aplicación 3[[24],](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn24) la Comisión también mantiene la ficción de que no se aparta de la norma de materialidad. Según la propuesta, una empresa, a menos que sea una empresa de informes más pequeña, tendría que divulgar las emisiones de alcance 3, pero solo si la empresa ha establecido un objetivo de reducción de emisiones que incluya las emisiones de alcance 3 o si esas emisiones son materiales. La limitación de la materialidad no es especialmente útil porque la Comisión sugiere que tales emisiones generalmente son materiales[[25]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn25) y amonesta a las empresas que las dudas sobre la materialidad deben "resolverse a favor de aquellos a quienes el estatuto está diseñado para proteger", es decir, los inversores". [[26]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn26) Esa advertencia no funciona como la Corte Suprema pretendía cuando "inversionistas" se redefinen para significar "partes interesadas", para quienes el costo de recopilar y divulgar información es irrelevante. El comunicado ofrece sin respaldar explícitamente una posible métrica cuantitativa (40% de las emisiones totales de GEI de una empresa) en la que las emisiones de Alcance 3 bien podrían ser materiales,[[27]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn27) pero luego se basa en una prueba cualitativa nebulosa: "donde el Alcance 3 representa un riesgo significativo, está sujeto a un enfoque regulatorio significativo, o 'si hay una probabilidad sustancial de que un [inversor] razonable lo considere importante'". [[28]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn28) La Comisión también recuerda a las empresas que "si la probabilidad de una consecuencia adversa es relativamente baja, si la magnitud de la pérdida o la responsabilidad es alta, entonces la información en cuestión puede seguir siendo importante". [[29]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn29) Disuadiendo aún más la omisión de los datos del Alcance 3, el comunicado dice: "puede ser útil [para los inversores de compañías que omiten las emisiones del Alcance 3 por falta de materialidad] comprender la base de esa determinación". [[30]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn30) Del mismo modo, si una empresa "determina que ciertas categorías de emisiones de alcance 3 son materiales, debe considerar revelar por qué otras categorías no son materiales". [[31]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn31) En resumen, la Comisión parece presumir la materialidad de las emisiones de alcance 3.

La confusión de materialidad del alcance 3 se deriva en parte del hecho de que las emisiones del alcance 3 reflejan no las actividades directas de la empresa que realiza la divulgación, sino las acciones de los proveedores y consumidores de la empresa. Como reconoce la propuesta, "las emisiones materiales de alcance 3 de un solicitante de registro es un tipo relativamente nuevo de métrica, basada en gran medida en datos de terceros, que no hemos requerido anteriormente". [[32]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn32) Las emisiones de alcance 3 de una empresa se basan en lo que hacen terceros, ya sea para contribuir a la creación, procesamiento o transporte de sus productos por parte de la empresa o al usar y desechar los productos de la empresa. [[33]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn33) Es cierto que las elecciones de una empresa sobre cosas como qué productos producir y qué proveedores y distribuidores usar afectan sus números de Alcance 3, pero los datos de Alcance 3 son realmente sobre lo que hacen otras personas. El valor financiero a largo plazo de la empresa informante está débilmente conectado, en el mejor de los casos, a dichas emisiones de terceros. Por lo tanto, el análisis de materialidad distorsionada de la Comisión para las divulgaciones de alcance 3 se aparta significativamente del "inversor razonable" contemplado por el juez Marshall.

**III. La propuesta no dará lugar a divulgaciones comparables, coherentes y fiables.**

La propuesta postula con optimismo que la divulgación obligatoria de resmas de información climática garantizará que todas las empresas divulguen información climática comparable, consistente y confiable en sus presentaciones ante la SEC. La propuesta no solo exige información sobre la empresa que realiza las divulgaciones; también dirige a las empresas a especular sobre los hábitos de sus proveedores, clientes y empleados; cambiar las políticas, regulaciones y legislación climática; innovaciones y adaptaciones tecnológicas; y los cambios en los patrones climáticos. Querer aportar claridad en un área donde ha habido mucha confusión y lavado verde es comprensible, pero el comunicado asume erróneamente que la cuantificación puede generar claridad incluso cuando los datos requeridos son, en gran parte, altamente poco confiables. Exigir a las empresas que presenten estos análisis cuantitativos defectuosos en una presentación oficial mejorará aún más su aparente fiabilidad, al tiempo que, de hecho, dejará a los inversores en una situación peor, ya que las divulgaciones ordenadas por la Comisión les harán pensar que entienden las emisiones de las empresas mejor de lo que realmente lo hacen.

Otra área en la que la propuesta exigirá la divulgación de información que parece útil pero que probablemente no sea del todo confiable involucra los riesgos físicos vinculados al cambio climático. Establecer un vínculo causal entre los fenómenos físicos que ocurren en un momento y lugar particulares y el cambio climático es, en el mejor de los casos, una tarea extremadamente difícil. Las divulgaciones sobre el lado del riesgo físico requerirán que las empresas seleccionen un modelo climático y lo adapten para evaluar los efectos del cambio climático en las ubicaciones físicas específicas de sus operaciones, así como en las ubicaciones de sus proveedores y clientes. Esta empresa es enorme. [[34]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn34) Implicará apilar la especulación sobre suposiciones. Requerirá depender de terceros y una serie de expertos que emplearán sus propias suposiciones, especulaciones y modelos. ¿Cómo podrían los resultados de tal ejercicio ser confiables, y mucho menos comparables entre las empresas o incluso consistentes en el tiempo dentro de la misma empresa? Sin embargo, lo parecerán a los inversores y a las partes interesadas.

Las divulgaciones requeridas de los llamados riesgos de transición también presentan estos desafíos. La propuesta define los "riesgos de transición" en términos generales como:

los impactos negativos reales o potenciales en los estados financieros consolidados, las operaciones comerciales o las cadenas de valor de un solicitante de registro atribuibles a cambios regulatorios, tecnológicos y de mercado para abordar la mitigación o la adaptación a los riesgos relacionados con el clima, como el aumento de los costos atribuibles a cambios en la legislación o la política, la reducción de la demanda del mercado de productos intensivos en carbono que conducen a una disminución de los precios o los beneficios de dichos productos, la devaluación o el abandono de activos, el riesgo de responsabilidad legal y los costos de defensa de litigios, las presiones competitivas asociadas con la adopción de nuevas tecnologías, los impactos reputacionales (incluidos los derivados de los clientes o contrapartes comerciales de un solicitante de registro) que podrían desencadenar cambios en el comportamiento del mercado, las preferencias o el comportamiento del consumidor y el comportamiento del registrante. [[35]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn35)

El riesgo de transición puede derivarse de posibles cambios en los mercados, la tecnología, la ley o la "política" más nebulosa, que las empresas tendrán que analizar en múltiples jurisdicciones y en todas sus "cadenas de valor". Estas evaluaciones de transición tienen sus raíces en las profecías de la próxima acción gubernamental y de mercado, pero la experiencia nos enseña que tales profecías a menudo no llegan a buen término. Los mercados y la tecnología son intrínsecamente impredecibles. Los esfuerzos legislativos nacionales en este contexto han fracasado durante décadas,[[36]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn36) y los acuerdos internacionales, como los Acuerdos de París, han visto a los Estados Unidos entrar y salir y volver a entrar. [[37]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn37) ¿Cómo podría esta propuesta obtener una divulgación comparable, coherente y fiable sobre estos temas?

**IV. La Comisión carece de autoridad para proponer esta norma.**

Esta propuesta excede los límites legales de la Comisión. El Congreso nos dio una misión importante: proteger a los inversionistas, facilitar la formación de capital y fomentar mercados justos, ordenados y eficientes, y nos otorgó suficiente autoridad regulatoria para lograr esa misión. La ejecución efectiva de esa misión constituye la base para unos mercados de capitales saludables y, a su vez, una economía saludable. El Congreso, sin embargo, no nos dio autoridad plenaria sobre la economía y no nos autorizó a adoptar reglas que no son consistentes con las limitaciones constitucionales aplicables. Esta propuesta se sale de nuestros límites legales al utilizar el marco de divulgación para lograr objetivos que no son nuestros perseguir y al perseguir esos objetivos por medio de mandatos de divulgación que pueden no cumplir con las limitaciones de la Primera Enmienda sobre el discurso obligatorio.

Todos los mandatos de divulgación que adoptamos bajo la autoridad que nos otorga el Congreso son en el fondo discurso obligatorio, y este en particular prescribe contenido específico para el discurso que ordena. La Corte Suprema ha dejado en claro que las corporaciones disfrutan de protecciones bajo la cláusula de libertad de expresión de la Primera Enmienda, pero también ha concluido que el gobierno está sujeto a un escrutinio menor y, por lo tanto, tiene un mayor margen de maniobra, al exigir a las empresas que divulguen "información puramente fáctica y no controvertida". [[38]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn38) Por esta razón, nuestros mandatos de divulgación son más fuertes cuando existe una conexión clara e indiscutible entre la información fáctica que debe divulgarse y nuestra misión de tres partes.

Tratando de establecer esa conexión esencial, la Comisión señala "una demanda significativa de los inversores de información sobre cómo las condiciones climáticas pueden afectar sus inversiones". [[39]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn39) Los grandes gestores de activos, a los que se les paga por invertir el dinero de otras personas[[40],](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn40) algunos inversores institucionales y algunos inversores minoristas han sido defensores vocales de las divulgaciones sobre el cambio climático. Pero, ¿por qué preguntan? Si solicitan información que les ayude a evaluar el valor financiero de las empresas en las que están considerando invertir, esta información puede ser importante y es probable que esté cubierta por las normas de divulgación existentes. Pero muchos llamados a una mayor divulgación climática no están motivados por un interés en los rendimientos financieros de una inversión en una empresa en particular, sino por profundas preocupaciones sobre el clima o, a veces, preocupaciones superficiales expresadas para obtener buena voluntad. [[41]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn41)

El hecho de que los inversores minoristas e institucionales y los gestores de activos tengan innumerables motivaciones a la hora de tomar decisiones de inversión y, por lo tanto, puedan querer diferentes categorías de información significa necesariamente que no podemos adoptar un régimen de divulgación que proporcione toda la información deseada por todos los inversores y gestores de activos. De hecho, se nos ha advertido contra los requisitos de divulgación tan amplios que "simplemente... enterrar a los accionistas en una avalancha de información trivial". [[42]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn42) En el pasado hemos logrado el equilibrio necesario entre exigir suficiente pero no demasiada información al centrarnos en qué información es importante para un inversor objetivamente razonable en su calidad de inversor en la empresa que suministra la información que busca un retorno financiero de su inversión en la empresa.

Centrarse en la información que es importante para la propuesta de valor de una empresa no solo sirve como un mecanismo clave para obtener volúmenes innecesarios de información, sino que también nos impide exceder los límites de nuestra autorización legal. Cuanto más lejos estemos de la materialidad financiera, más probable es que hayamos excedido nuestra autoridad estatutaria. Un comentarista argumenta que los fundamentos en los que se basa la Comisión aquí —que la "Comisión tiene amplia autoridad para promulgar requisitos de divulgación que sean 'necesarios o apropiados en el interés público o para la protección de los inversores'"[[43]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn43) o que "promuevan la eficiencia, la competencia y la formación de capital"[[44]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn44)— no pueden justificar mandatos de divulgación que se encuentren fuera de los "límites de la materia" que el Congreso le impuso. [[45]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn45) De hecho, en los raros casos en que el Congreso ha querido que vayamos más allá de esos límites de la materia, nos ha dicho que lo hagamos. [[46]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn46) No tenemos una directiva clara del Congreso, y no debemos entrar alegremente en decisiones de tan vasta importancia económica y política como las que se mencionan en la propuesta de hoy.

De manera similar, otros académicos han planteado preguntas serias y fundamentales con respecto a nuestra autoridad para exigir divulgaciones relacionadas con el clima de la manera propuesta aquí. Una comprensión y aplicación adecuadas de nuestro estándar de materialidad es esencial. El profesor Sean Griffith sostiene que la jurisprudencia de la Primera Enmienda sugiere que la SEC no puede obligar a divulgaciones del tipo propuesto hoy. Propone que para determinar si una divulgación obligatoria en particular no es controvertida, se debe mirar en la medida en que sea consistente con el lenguaje y los objetivos del estatuto que autoriza el mandato. Si existe una conexión clara y lógica entre la divulgación de la información y el logro de los objetivos del estatuto, entonces es probable que no sea controvertida; sin embargo, si la divulgación de la información no está relacionada, o solo está relacionada tangencialmente, con los objetivos legales, entonces es probable que sea controvertida. [[47]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn47) El objetivo de la instrucción del Congreso para que regulemos en el interés público y para la protección de los inversores es proteger a los inversores en su búsqueda de rendimientos de sus inversiones, no en otras capacidades. Por esta razón, para calificar como no controvertido y, por lo tanto, mantenerse dentro de los límites de la Primera Enmienda, nuestros mandatos de divulgación deben limitarse a la información que sea importante para la perspectiva de rendimientos financieros. En opinión del profesor Griffith, la divulgación de material informativo a los rendimientos financieros no es controvertida porque la búsqueda de rendimientos financieros es el objetivo común que une a todos los inversores. Sus otros objetivos individualizados, ya sea mejorar el cambio climático, fomentar mejores relaciones laborales, buscar un mejor trato a los animales, proteger los derechos al aborto o cualquier otro número de cuestiones, son materiales para los fines de nuestro régimen de divulgación solo en la medida en que se relacionen con el valor financiero de la empresa.

La Comisión propone hoy exigir a las empresas que divulguen información que puede no ser importante para ellas y refunde la materialidad para abarcar la información que los inversores desean en función de intereses distintos de su interés financiero en la empresa que realiza la divulgación. Haríamos bien en prestar atención a la advertencia de la Corte Suprema en un caso que involucra a la agencia del Congreso encargada de regular el medio ambiente:

Cuando una agencia afirma descubrir en un estatuto de larga data un poder no anunciado para regular "una parte significativa de la economía estadounidense", generalmente saludamos su anuncio con una medida de escepticismo. Esperamos que el Congreso hable claramente si desea asignar a una agencia decisiones de gran "importancia económica y política". [[48]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn48)

**V. La Comisión subestima los costes de la propuesta.**

Incluso si estuviera dentro de nuestra autoridad estatutaria, la propuesta es costosa. La Comisión es optimista sobre los costes de este esfuerzo porque algunas empresas ya están haciendo divulgaciones relacionadas con el clima. Espero con interés ver si los comentaristas están de acuerdo con las evaluaciones de costes de la Comisión. Varios aspectos de la propuesta podrían hacer que la aplicación sea más costosa de lo que prevé la Comisión.

En primer lugar, aunque la propuesta se basa en parte en marcos voluntarios populares, esos marcos no se utilizan universalmente ni se siguen con precisión. Por ejemplo, la propuesta se centra ampliamente en el marco desarrollado por el TCFD porque su popularidad "puede facilitar el logro de este equilibrio entre obtener una mejor divulgación y limitar los costos de cumplimiento". [[49]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn49) Sin embargo, una encuesta citada en el comunicado sugiere que las empresas estadounidenses eligen y eligen elementos del marco TCFD a seguir y la mayoría no se adhiere a partes clave del marco. [[50]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn50) Estos resultados sugieren que el uso del marco TCFD como base para esta elaboración de normas no reducirá sustancialmente los costes. Además, para muchas empresas, las divulgaciones basadas en TCFD serán nuevas. Por estas razones, ni los datos relativos a los costes previstos de cumplir con el TCFD tal como se diseñó originalmente ni los datos relativos a los costes para las empresas que utilizan versiones a medida del TCFD son particularmente instructivos sobre los costes potenciales de cumplir con la presente propuesta.

La Comisión también ignora la distinción entre la divulgación voluntaria en un informe de sostenibilidad de elementos seleccionados descritos en el TCFD y la divulgación obligatoria en las presentaciones ante la SEC. La divulgación anterior no está sujeta a garantías obligatorias[[51]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn51) ni al nivel de responsabilidad[[52]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn52) o escrutinio que se adjunta a las presentaciones ante la SEC. Lo comparo con la cocina. Cuando "sigo" una receta, elijo qué aspectos seguir en función de cuánto tiempo tengo, qué tan ambicioso me siento y qué ingredientes tengo a mano. Si me dijeran que tengo que preparar la misma receta en un restaurante con estrella Michelin para una mesa de eminentes críticos gastronómicos, mi nivel de estrés aumentaría considerablemente y tendría que subcontratar el trabajo a un chef de alto precio. Un despertar grosero similar está reservado para las empresas que han estado pidiendo mandatos de divulgación, tal vez pensando que estos mandatos simplemente requerirían un poco más de lo que ya están haciendo voluntariamente (y, lo que es más importante, hacer que sus competidores hagan lo mismo): Bajo estas propuestas, van a estar jugando un juego completamente diferente, en apuestas mucho más altas. Es difícil simpatizar con el dolor autoinfligido que van a sentir, pero desafortunadamente, sus accionistas, quienes, a diferencia del liderazgo corporativo, no han estado clamando por tales revelaciones, pagarán la factura.

En segundo lugar, por difícil que sea para una empresa confiar en su propia información relacionada con el clima, es posible que una empresa ni siquiera pueda obtener la información que necesita para calcular las emisiones de Alcance 3. Es posible que los clientes y proveedores de la empresa no rastreen esta información. Incluso si sus proveedores divulgan su información sobre emisiones, una empresa informante puede no sentirse lo suficientemente segura de la información como para incluirla en sus presentaciones ante la SEC. Muchas empresas, por lo tanto, tendrán que recurrir a consultores externos para que les ayuden a determinar las emisiones de Alcance 3. [[53]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn53)

La propuesta reconoce la naturaleza sin precedentes del marco de divulgación del alcance 3 de un par de maneras. En primer lugar, exime a las empresas informantes más pequeñas. [[54]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn54) En segundo lugar, proporciona un puerto seguro para las divulgaciones de alcance 3. [[55]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn55) La eficacia de este puerto seguro gira en torno a sus términos, que, en el espíritu del resto de la propuesta, son nebulosos. Específicamente, el puerto seguro cubre las declaraciones de Alcance 3 a menos que hayan sido "hechas o reafirmadas sin una base razonable o [fueron] divulgadas de otra manera que no sea de buena fe". [[56] "Base](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn56) razonable" parece lo suficientemente clara en la mayoría de los casos, pero ¿es en este caso? ¿Cómo puede una empresa determinar qué modelo climático particular o conjunto de estimaciones constituye una "base razonable" cuando diferentes modelos y estimaciones conducen a resultados sustancialmente diferentes? ¿Y qué catapulta una declaración que se hizo con una base razonable a la categoría de "que no sea de buena fe"? ¿Es de mala fe si una empresa que obtiene números muy diferentes de dos proveedores que parecen utilizar procesos similares para producir y transportar materias primas elige usar los números que producen las emisiones más bajas de Alcance 3? En tercer lugar, la propuesta también reconoce la falta de fiabilidad de los datos de alcance 3 al excluir esos datos del requisito de garantía. Siendo realistas, nadie podría proporcionar una garantía creíble para los números que son inherentemente poco confiables, y si nadie puede proporcionar una garantía creíble, es probable que ningún inversor encuentre que estos datos proporcionan una base razonable para tomar decisiones de inversión.

En tercer lugar, la seguridad que las empresas tienen que obtener probablemente será costosa. Los declarantes acelerados y los grandes declarantes acelerados deberán incluir un informe de certificación sobre sus emisiones de alcance 1 y 2 firmado por un proveedor independiente de certificación de emisiones de GEI, que deberá proporcionar una garantía limitada para el segundo año fiscal después de la fecha de cumplimiento de la divulgación de emisiones de los alcances 1 y 2, y una garantía razonable a partir del cuarto año fiscal después de la fecha de cumplimiento relevante. [[57] Es](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn57) probable que las empresas de auditoría sean las mayores ganadoras, ya que ya han establecido infraestructuras de garantía y están familiarizadas con la presentación de informes de la SEC y el marco de independencia propuesto. El mandato de certificación podría ser una nueva sinecura para las firmas de auditoría más grandes, que recuerda a la que les otorga la Sección 404(b) de la Ley Sarbanes-Oxley.[[58]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn58)

Las empresas también incurrirán en costos de auditoría en relación con una serie de métricas propuestas para ser incluidas en las notas a los estados financieros. Las métricas de los estados financieros obligatorias "consistirían en impactos desagregados relacionados con el clima en las partidas de los estados financieros existentes". [[59]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn59) Exigir a todas las empresas[[60]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn60) que incluyan métricas desglosadas y específicas del tema en los estados financieros es inusual, no se adapta a la diversidad entre las empresas y refleja un énfasis desproporcionado en el clima. La incorporación de un requisito de divulgación de riesgos específicos en los estados financieros erosiona el importante estado de los estados financieros como representaciones objetivas y económicamente sólidas de la situación financiera de una empresa. Estos números y las suposiciones que los subyacen serán invaluables para los grupos de partes interesadas que buscan obligar a las empresas a invertir más dinero en gastos relacionados con el clima, pero su valor para los inversores no está claro.

**VI. La regla propuesta perjudicaría a los inversionistas, a la economía y a esta agencia.**

Muchos han pedido la propuesta de hoy por una profunda preocupación por el calentamiento del clima y sus efectos en el planeta, las personas y el sistema financiero. Es importante recordar, sin embargo, que las nobles intenciones, una vez horneadas en planes regulatorios complejos, a menudo tienen resultados innobles. Este riesgo aumenta considerablemente cuando la complejidad regulatoria está diseñada para empujar la asignación de capital hacia fines política y socialmente favorecidos,[[61]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn61) y cuando los reguladores que diseñan el marco no tienen experiencia en asignación de capital, visión política y social, o la ciencia utilizada para justificar estos fines favorecidos. Esta propuesta, desarrollada en estas circunstancias, perjudicará a los inversionistas, a la economía y a esta agencia.

La propuesta, si se adopta, tendrá efectos sustantivos en las actividades de las empresas. No solo estamos pidiendo a las empresas que nos digan lo que hacen, sino que también estamos sugiriendo cómo podrían hacerlo. La propuesta utiliza mandatos de divulgación para dirigir la atención de la junta y la gerencia a los problemas climáticos. [[62]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn62) Otras partes de la propuesta ofrecen sugerencias sustantivas aún más directas a las empresas sobre cómo deben gestionar sus negocios. Por ejemplo, la Comisión sugiere que una empresa podría "mitigar los desafíos de recopilar los datos requeridos para la divulgación del alcance 3" "eligiendo comprar a productores más eficientes en GEI", o "produciendo productos que sean más eficientes energéticamente o que impliquen menos emisiones de GEI cuando los consumidores los usan, o contratando con distribuidores que utilizan rutas de transporte más cortas". [[63]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn63) Y la propuesta sugiere opciones para las empresas que buscan oportunidades relacionadas con el clima como parte de un plan de transición, incluidos modos de transporte de bajas emisiones, energía renovable, producción o uso de productos reciclados, el establecimiento de objetivos para ayudar a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y la prestación de servicios relacionados con la transición a una economía con menos emisiones de carbono. [[64]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn64) Del mismo modo, la propuesta sugiere formas en que las empresas pueden cumplir con los objetivos relacionados con el clima, incluida "una estrategia para aumentar la eficiencia energética, la transición a productos con menos carbono, comprar compensaciones de carbono o [créditos de energía renovable], o participar en la eliminación y almacenamiento de carbono". [[65]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn65) Con el debido respeto a mis colegas, la sociedad está en grandes problemas si buscamos que los abogados, contadores y economistas de la SEC dicten cómo las empresas deben abordar el cambio climático.

A los ejecutivos, por su parte, podría no importarles el nuevo régimen que eleva las métricas climáticas blandas. Después de todo, qué maravilloso será para un ejecutivo que no ha logrado producir rendimientos financieros sólidos poder contrarrestar a los críticos con un informe brillante sobre la transición climática: "Estimados accionistas, nos quedamos muy por debajo de nuestro objetivo de ganancias este año, pero les complacerá saber que en general fue un año fantástico ya que hicimos un gran progreso en nuestro plan de transición climática". Si la compensación del CEO está vinculada a menores emisiones de gases de efecto invernadero, puede renunciar al enfoque en el valor financiero de la empresa, por lo que 20ésimo y pasar su tiempo siguiendo la exhortación de la propuesta para convencer a los proveedores de que cambien a flotas de transporte eléctrico y a los clientes a congelar sus jeans en lugar de lavarlos. [[66]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn66)

¿A quién podría importarle? Inversores. Y por inversionistas, me refiero a personas reales que están ahorrando para la jubilación y necesitan obtener rendimientos financieros reales, no psíquicos, de su dinero. Cuando los ejecutivos se centran menos en las métricas financieras y más en otras cosas, es probable que el rendimiento financiero de las empresas se vea afectado. Además, la propuesta no lidia con el potencial de que los inversores minoristas, que están esencialmente confinados a los mercados públicos, deberían esperar ver rendimientos más bajos a largo plazo. El resultado lógico de utilizar el sistema financiero como herramienta para combatir el cambio climático es reducir los rendimientos de las inversiones verdes. [[67]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn67) Las empresas que no puedan obtener financiación en los mercados públicos se retirarán a los mercados privados, donde tendrán que pagar más a los inversores por el capital. Se reservarán mayores rendimientos para los ricos, a quienes la Comisión ha concedido acceso a los mercados privados. [[68]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn68)

Los inversores no serán los únicos que sufran el desvío de la atención de los objetivos financieros a los climáticos. Toda la economía, y todos los consumidores y productores que sostiene, también podrían verse perjudicados. En primer lugar, es probable que la propuesta sea contraproducente para las importantes preocupaciones en torno al cambio climático. Intentar impulsar los flujos de capital a largo plazo a las empresas adecuadas ex ante es una tarea tonta porque simplemente no sabemos qué soluciones climáticas efectivas surgirán o de dónde. Los mercados, si los dejamos trabajar, son notablemente hábiles para resolver problemas de todo tipo, incluso grandes problemas como el cambio climático,[[69]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn69) pero lo hacen de maneras incrementales y sorprendentes que son impulsadas por una combinación de azar, oportunidad, necesidad e ingenio humano. El invento de mitigación del cambio climático que en este momento puede estar dando vueltas en la cabeza de una niña en Cleveland, Ohio, el descendiente intelectual de grandes inventores de Cleveland como Garrett Morgan y Rollin Henry White[[70],](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn70) es algo con lo que los reguladores ni siquiera podemos soñar. Nuestro trabajo limitado como reguladores de valores es asegurarnos de que las jóvenes emprendedoras puedan ser emparejadas con los fondos necesarios para dar vida a su idea. Hacemos que esa coincidencia sea menos probable si escribimos reglas que implícitamente prefieren la tecnología que hemos identificado como prometedora hoy en día sobre la tecnología del futuro que germina en los sueños de nuestro joven inventor. En segundo lugar, el desvío de capital también hará que la economía sea menos efectiva para atender las otras necesidades de las personas. El capital insuficiente se destinará a resolver otros problemas importantes. En tercer lugar, contrariamente al razonamiento de la Comisión,[[71]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn71) dirigir más capital hacia inversiones verdes, tal como las definen uniformemente los reguladores financieros, podría alimentar una burbuja de activos que podría hacer que el sistema financiero sea más vulnerable en lugar de más resistente.

Por último, nuestra intromisión en los incentivos para la asignación de capital perjudicará a esta agencia, que desempeña un papel tan importante en los mercados de capitales. Como se discutió anteriormente, la propuesta nos lleva fuera de nuestra jurisdicción y experiencia estatutarias, lo que daña la integridad de la agencia. Además, llenar las presentaciones de la SEC con información que es inherentemente poco confiable socava la credibilidad del resto de la información en estas presentaciones importantes.[[72]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn72) Además, si bien la existencia del cambio climático antropogénico en sí misma no es particularmente polémica, la mejor manera de medir y resolver el problema sigue siendo objeto de controversia. La Comisión, que no es experta en estos asuntos, se verá envuelta en estas disputas mientras revisa, por ejemplo, los modelos climáticos y los supuestos subyacentes a las métricas y divulgaciones de las empresas sobre el progreso hacia el cumplimiento de los objetivos climáticos. Esta propuesta podría inspirar futuras divulgaciones más polémicas social y políticamente, lo que socavaría la reputación de la SEC como regulador independiente. [[73]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn73) Mientras tanto, tenemos otro trabajo importante que hacer, y la iniciativa climática nos distrae de él.[[74]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftn74)

**VII. Conclusión**

Estamos aquí colocando la piedra angular de un nuevo marco de divulgación que eventualmente rivalizará con nuestro marco de divulgación de valores existente en magnitud y costo y probablemente lo superará en complejidad. El proyecto de construcción en el que nos estamos embarcando consumirá nuestra atención y enriquecerá a muchos, como lo hace cualquier proyecto de construcción masiva. La pancarta en la puerta de esta enorme estructura verde pregonará nuestra misión revisada: "proteger a las partes interesadas, facilitar el crecimiento del complejo climático-industrial y fomentar mercados injustos, desordenados e ineficientes". Este nuevo edificio proyectará una larga sombra sobre los inversores, la economía y esta agencia. En consecuencia, votaré en contra de la colocación de la piedra angular.

Sin embargo, si votara en función de lo duro que ha trabajado el personal para sacar esta propuesta por la puerta, la apoyaría. Aprecio las largas horas, el pensamiento extenso y el intenso trabajo que el personal de toda la Comisión —la División de Finanzas Corporativas, la División de Análisis Económico y de Riesgos, la Oficina del Asesor Jurídico General y la Oficina del Jefe de Contabilidad, entre otros— vertieron en esta elaboración de normas. También doy las gracias a los numerosos comentaristas que han respondido a la solicitud de comentarios del Comisario Lee y al número aún mayor de comentarios que espero que recibamos en respuesta a esta propuesta. Sus comentarios informarán mi pensamiento sobre si deberíamos adoptar reglas de divulgación climática y, de ser así, cómo deberían ser. En particular, me interesa saber si hay tipos de información climática universalmente material que no se están divulgando bajo nuestras reglas existentes.

[[1]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref1) Por ejemplo, la propuesta requiere que las empresas expliquen cómo determinen la importancia relativa de los riesgos relacionados con el clima en comparación con otros riesgos". Propuesta de Regla 17 CFR § 229.1503(a)(1)(i). Una empresa podría revelar que los riesgos relacionados con el clima son mucho más significativos que otros riesgos, dado el peso que la Comisión concede a dichos riesgos, como lo demuestra la presente propuesta.

[[2]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref2) Renee Obringer, et. al, *The Overlooked Environmental Footprint of Increasing Internet Use*, 167 Resources, Conservation & Recycling 105389 (2021) (explicando que la huella de carbono mensual de 15 reuniones de 1 hora a la semana en un servicio de videoconferencia estándar se reduciría de 9,4 kg de CO2e a 377 g de CO2e simplemente apagando el video), *disponible en*<https://impact-festival.earth/wp-content/uploads/2021/06/Overlooked-Environmental-Footprint-of-Increasing-Internet-Use_2021_compressed.pdf>. *Véase también Los Simpson: Homero al máximo* (emisión televisiva de Fox el 7 de febrero de 1999), *disponible en*<https://www.youtube.com/watch?v=LvUItaradGE>*.*

[[3]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref3) 17 CFR § 229.303(a).

[[4]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref4) 17 CFR § 229.101(c)(1).

[[5]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref5) 17 CFR § 229.101(c)(1)(xii).

[[6]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref6) 17 CFR § 229.103(c)(3).

[[7]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref7) 17 CFR § 229.101(c)(5).

[[8]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref8) 17 CFR § 230.408 y 17 CFR § 240.12b-20.

[[9]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref9) *Véase, por ejemplo,* PG&E Corp., Informe Anual (Formulario 10-K) (10 de febrero de 2022), *disponible*<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1004980/000100498022000009/pcg-20211231.htm> (que analiza el riesgo y el efecto de los incendios forestales materiales en los negocios, factores de riesgo, MD&A y notas a los estados financieros); Boston Properties, Inc., Informe Anual (Formulario 10-K) (25 de febrero de 2022), *disponible en*<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1037540/000165642322000013/bxp-20211231.htm#i527431e87b6e4875ab237c2209d9a08f_19>(discutiendo el riesgo climático en las secciones Negocios y Factores de Riesgo); American Int'l. Group Inc., Informe Anual (Formulario 10-K) (17 de febrero de 2022), *disponible en*<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/5272/000110465922024701/aig-20211231.htm> (que analiza los riesgos materiales relacionados con el aumento del nivel del mar, el calentamiento de la atmósfera y el océano, y las regulaciones del cambio climático en la sección Factores de riesgo).

[[10]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref10) Guía de la Comisión con respecto a la divulgación relacionada con el cambio climático, Rel. No. 33-9106, 75 Fed. Reg. 6290 (8 de febrero de 2010); *disponible en* <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>.

[[11]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref11) Div. of Corp. Fin., Sec's & Exch. Comm'n, Sample Letter to Companies Regarding Climate Change Disclosures (modificada el 22 de septiembre de 2021), <https://www.sec.gov/corpfin/sample-letter-climate-change-disclosures>.

[[12]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref12) *Véase*U.S. Government Accountability Office, Climate-Related Risks: SEC Has Taken Steps to Clarify Disclosure Requirements (febrero de 2018) a las 14-15 [de https://www.gao.gov/assets/gao-18-188.pdf](https://www.gao.gov/assets/gao-18-188.pdf).

[[13]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref13) *Véase*Nicola M. White, *SEC Drops Hints About ESG Rule in Retorts to Vague Disclosures*, Bloomberg Law (18 de marzo de 2022), [https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-scrutiny-of-big-companies-sheds-light-on-climate-priorities](https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-scrutiny-of-big-companies-sheds-light-on-climate-priorities?usertype=External&bwid=0000017f-626e-d89a-a3ff-fb7fb69f0001&qid=7263379&cti=FGOV&uc=1320000123&et=NEWSLETTER&emc=slnw_nl%3A2&source=newsletter&item=read-text&region=digest&access-ticket=eyJjdHh0IjoiU0xOVyIsImlkIjoiMDAwMDAxN2YtNjI2ZS1kODlhLWEzZmYtZmI3ZmI2OWYwMDAxIiwic2lnIjoiM0lLdk94cGQ0Q2RzYmltaldqV1JaVjJvdHhFPSIsInRpbWUiOiIxNjQ3NjAyMDM0IiwidXVpZCI6IlFIL05wQVcxR2ZBUmU2Tlh2eFJad0E9PXg4ZVM3bllJRjkwcDdTTHFUL0dLM2c9PSIsInYiOiIxIn0%3D).

[[14]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref14) *Véase*Palo Alto Networks, Correspondence re Form 10-K for Fiscal Year Ended July 31, 2021 (Oct. 6, 2021), <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001327567/000119312521293496/filename1.htm>.

[[15]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref15) En 2003, por ejemplo, la Comisión explicó ese principio en el contexto de MD&A de esta manera: "Al decidir sobre el contenido de MD&A, las empresas deben centrarse en la información material y eliminar la información inmaterial que no promueva la comprensión de la situación financiera de las empresas, la liquidez y los recursos de capital, los cambios en la situación financiera y los resultados de las operaciones". Interpretación: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, Rel. No. 33-8350, 68 Fed. Reg. 75056, 75057 (29 de diciembre de 2003); *disponible en* <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>. Hemos ordenado divulgaciones inmateriales en varias otras áreas. Los mandatos de divulgación inmaterial no estatutarios con respecto a la compensación ejecutiva, las transacciones con partes relacionadas y los litigios ambientales, bien podrían merecer una recalibración con un umbral de materialidad, pero esa discusión está más allá del alcance de esta propuesta.

[[16]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref16) *TSC Indus., Inc. contra Northway, Inc*., 426 U.S. 438, 449 (1976).

[[17]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref17) El ex comisionado Elad Roisman explica sucintamente el concepto de materialidad en las leyes federales de valores en la Sección II.B de *¿Puede la SEC hacer reglas ESG que sean sostenibles?*(22 de junio de 2021), <https://www.sec.gov/news/speech/can-the-sec-make-esg-rules-that-are-sustainable>.

[[18]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref18) *Véase, por ejemplo,* [la Carta modelo](https://sharepoint/sites/commissionerpeirce/Shared%20Documents/Climate/Sample) *supra*nota 11 (la Pregunta 1 dice: "Observamos que usted proporcionó una divulgación más amplia en su informe de responsabilidad social corporativa (informe de RSE) que la que proporcionó en sus presentaciones ante la SEC. Por favor, infórmenos qué consideración dio para proporcionar el mismo tipo de divulgación relacionada con el clima en sus presentaciones ante la SEC que proporcionó en su informe de RSC").

[[19]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref19) Propuesta de liberación a las 10.

[[20]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref20) *Id*. a los 74 años (sin cursivas en el original).

[[21]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref21) *Id*. a los 75 años.

[[22]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref22) Regla 17 propuesta CFR § 229.1503(a)(1).

[[23]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref23) Propuesta de liberación a las 75.

[[24]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref24) «Las emisiones de alcance 3 son todas las emisiones indirectas de GEI no incluidas de otro modo en las emisiones de alcance 2 de un solicitante de registro, que se producen en las actividades ascendentes y descendentes de la cadena de valor de un solicitante de registro». Regla propuesta 17 CFR § 229.1500(r).

[[25]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref25) *Id*. en 181 ("Dada su magnitud relativa, estamos de acuerdo en que, para muchos solicitantes de registro, las emisiones de alcance 3 pueden ser importantes para ayudar a los inversores a evaluar la exposición de los solicitantes de registro a los riesgos relacionados con el clima, en particular los riesgos de transición, y si han desarrollado una estrategia para reducir su huella de carbono frente a las restricciones regulatorias, políticas y de mercado"). (se omiten las notas a pie de página).

[[26]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref26) *Id.* (citando *TSC Industries, Inc. v Northway, Inc.*, 426 U.S. 438, 448 (1976)).

[[27]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref27) *Ídem*. 184. Presumiblemente, todas las empresas sujetas al nuevo requisito deberán al menos estimar las emisiones de alcance 3 como primer paso necesario para determinar si podrían ser materiales. Este ejercicio será muy costoso.

[[28]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref28) *Id.*en 184-85 (citando *a TSC Industries*, 426 U.S. en 449).

[[29]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref29) *Id*. a los 185 años.

[[30]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref30) *Id.*

[[31]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref31) *Id*.

[[32]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref32) *Ídem.*en 192.

[[33]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref33) Para una ilustración útil de las emisiones de alcance 1, 2 y 3, *véase* World Resources Institute & World Business Council for Sustainable Development, Greenhouse Gas Protocol: Technical Guidance for Calculating Scope 3 Emissions (versión 1.0) (2013), en 6, <https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/Scope3_Calculation_Guidance_0.pdf>

[[34]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref34) *Véase, por ejemplo*, Carta de Benjamin Zycher, académico residente, American Enterprise Institute, (10 de junio de 2021), <https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8904262-243681.pdf> en

11-12 ("La realidad es que un requisito de divulgación del 'riesgo climático' sería profundamente especulativo, y el nivel de detalle y la sofisticación científica que se necesitaría para satisfacer tal requisito es asombroso. Tales 'divulgaciones' y análisis y documentación de apoyo ocuparían miles de páginas, con referencias a miles más, y la premisa de que este requisito de 'divulgación' facilitaría una mejor toma de decisiones por parte de los inversores en empresas públicas es difícil de tomar en serio").

[[35]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref35) Regla 17 propuesta CFR § 229.1500(c)(4).

[[36]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref36) *Véase en general*John M. Broder, *'Cap and Trade' Loses Its Standing as Energy Policy of Choice*, N.Y. Times (25 de marzo de 2010), <https://www.nytimes.com/2010/03/26/science/earth/26climate.html>; Lauren Sommer, *What Losing Build Back Better Means for Climate Change*, NPR (20 de diciembre de 2021), <https://www.npr.org/2021/12/20/1065695953/build-back-better-climate-change>. Responsabilizar a las empresas por las promesas materiales que han hecho sobre la transición del carbono puede tener sentido, pero exigir a las empresas que divulguen en función de modelos que incorporen un estado regulatorio futuro a pesar de que ese estado aún no se ha decidido parece diseñado para liderar el proceso legislativo. *Véase, por ejemplo*, Proposing Release at 62 (explicando que la transición "los riesgos pueden surgir de la posible adopción de políticas regulatorias relacionadas con el clima, incluidas las que pueden ser necesarias para alcanzar los objetivos climáticos nacionales").

[[37]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref37) Si exigimos este tipo de divulgación, es probable que aumente la demanda de acceso generalizado a los mercados de predicción en los Estados Unidos.

[[38]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref38) *Nat'l Inst. of Family and Life Advocates v. Becerra*, 138 S. Ct. 2361, 2372 (2018). Si el escrutinio menor se aplica cuando, como aquí, el gobierno busca regular el discurso que involucra algo más que "publicidad comercial voluntaria" o "divulgaciones de punto de venta" es un tema de debate. *Véase, por ejemplo, Nat'l Ass'n of Mfrs. v. SEC*, 800 F.3d 518, 522-24 (D.C. Cir. 2015).

[[39]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref39) Propuesta de liberación a las 27.

[[40]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref40) Algunos de estos gestores de activos ya intentan recopilar la información cuya divulgación les gustaría que el mandato de la SEC fuera facilitado. Presumiblemente, gran parte de la prima que obtienen por invertir en base a esta información que ahora hacen todo lo posible para recopilar se verá erosionada por un mandato que hará que la información esté disponible para todos los gerentes.

[[41]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref41) *Véase, por ejemplo,* Carta de Julia Mahoney y Paul Mahoney, Facultad de Derecho de la Universidad de Virginia (1 de junio de 2021), <https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8855236-238441.pdf> (argumentando que, al abogar por divulgaciones ESG adicionales, algunos grandes inversores institucionales y administradores de activos, en lugar de operar por motivos financieros, pueden esforzarse por lograr un cambio político y social a través de los mercados de capitales).

[[42]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref42) *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438, 448-49 (1976).

[[43]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref43) Propuesta de liberación a las 7.

[[44]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref44) Propuesta de liberación a las 8.

[[45]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref45) Andrew N. Vollmer, *¿Tiene la SEC autoridad legal para adoptar reglas de divulgación del cambio climático?*(Agosto 2021) a las 10[, https://www.mercatus.org/system/files/vollmer\_-\_policy\_brief\_-\_does\_the\_sec\_have\_legal\_authority\_to\_adopt\_corporate\_disclosure\_rules\_on\_climate\_change\_-\_v1.pdf](https://www.mercatus.org/system/files/vollmer_-_policy_brief_-_does_the_sec_have_legal_authority_to_adopt_corporate_disclosure_rules_on_climate_change_-_v1.pdf). Vollmer argumenta que adoptar extensas revelaciones sobre el cambio climático "sería abusar de los poderes generales de elaboración de normas que el Congreso proporcionó hace décadas para diferentes propósitos y posiblemente usurpar o adelantarse a las decisiones que el Congreso habría tomado". *Id*. en 14.

[[46]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref46) *Ídem.*en 9 (citando como ejemplos, divulgación de minerales de conflicto, divulgación de compensación ejecutiva y divulgación de extracción de recursos).

[[47]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref47) El profesor Griffith me relató este argumento antes de su publicación. *Ver también* Carta de Ryan Morrison, abogado, Instituto para la Libertad de Expresión (10 de junio de 2021) a las 3 [de https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8904255-243679.pdf](https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8904255-243679.pdf%20) ("Las empresas no pueden divulgar a una tasa que la SEC prefiera, pero esa frustración no permite a la Comisión eludir la Primera Enmienda. Cualquier interés legítimo de la SEC en proteger a los inversores y promover la eficiencia, la competencia y la formación de capital se aborda mediante los requisitos existentes actuales para divulgar información material y, por lo tanto, incluye a las empresas donde el cambio climático tiene un impacto material en sus negocios").

[[48]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref48) *Util. Air Regulatory Grp. v. EPA*, 573 U.S. 302, 324 (2014) (se omiten las citas).

[[49]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref49) Propuesta de liberación a las 39.

[[50]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref50) Propuesta de liberación en 346-47 (Tabla 4).

[[51]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref51) La propuesta cita una estimación de que poco más de un tercio de las empresas Russell 1000, en su mayoría grandes, obtienen algún tipo de garantía. *Ver* Propuesta de publicación en 349 (citando a G & A Inc., Sustainability Reporting in Focus (2021), *disponible en* <https://www.ga-institute.com/research/ga-research-collection/sustainability-reporting-trends/2021-sustainability-reporting-in-focus.html>).

[[52]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref52) Como señala la profesora Amanda Rose, "aumentar el riesgo de responsabilidad privada que enfrentan las empresas, los directores y funcionarios" es una consecuencia importante de exigir que las empresas presenten información que anteriormente solo aparecía en los informes de sostenibilidad. Carta de Amanda Rose, profesora de derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Vanderbilt (11 de mayo de 2021), a las 29-30[, https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8785693-237729.pdf](https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8785693-237729.pdf).

[[53]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref53) *Véase, por ejemplo,* Jean Eaglesham, *Startups Rush to Count Company Carbon Emissions*, Wall St. J. (18 de marzo de 2022) (explicando el crecimiento de las empresas de conteo de carbono: "Las cadenas de suministro a menudo cuentan para una gran parte de las emisiones de una empresa. Calcular esa cifra ha sido difícil porque requiere información detallada de docenas o cientos de empresas que podrían extenderse por todo el mundo"), *disponible*en https://www.wsj.com/articles/startups-rush-to-count-company-carbon-emissions-11647608401?mod=markets\_lead\_pos7.

[[54]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref54) Regla 17 propuesta CFR § 229.1504(c)(3).

[[55]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref55) Regla 17 del CFR § 229.1504(f) propuesta.

[[56]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref56) *Id*.

[[57]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref57) Exigir una garantía razonable en una fecha específica en el futuro parece prematuro porque no sabemos si ese nivel de garantía será posible para entonces. No es posible ahora.

[[58]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref58) 15 U.S.C. § 7262(b).

[[59]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref59) Propuesta de liberación a las 46.

[[60]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref60) Las empresas generalmente deben incluir estas métricas a menos que el número agregado sea inferior al uno por ciento de la partida bajo la propuesta. La Comisión explica que este umbral se establece en un nivel que permite a las empresas evitar costes "para los casos en que es probable que el impacto sea bastante pequeño, al tiempo que proporciona garantías a los inversores de que los impactos más significativos se reflejan en la presentación de informes de partidas". *Ver*Propuesta de liberación en 382. Un calificativo de materialidad habría sido una mejor manera de lograr el equilibrio.

[[61]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref61) Seamos honestos acerca de lo que esta propuesta realmente está tratando de hacer. Aunque se define como una regla de divulgación, el objetivo de esta propuesta, al igual que con otros esfuerzos de divulgación climática, es dirigir el capital a las empresas favorecidas y promover los objetivos políticos y sociales favorecidos. El TCFD reconoce que su marco, en el que se basa gran parte de la propuesta, está diseñado para "empoderar a los mercados para canalizar la inversión hacia soluciones, oportunidades y modelos de negocio sostenibles y resilientes". *Ver*Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima, <https://www.fsb-tcfd.org/about/> (visitado por última vez el 20 de marzo de 2022).

[[62]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref62) Hace un par de semanas, argumenté que requisitos similares para la ciberseguridad eran inapropiados. *Ver* Comisionada Hester M. Peirce, *Declaración disidente sobre la gestión de riesgos de ciberseguridad, la estrategia, la gobernanza y la propuesta de divulgación de incidentes* (9 de marzo de 2022), *disponible en* <https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-cybersecurity-030922>. Distinguí el mandato sarbanes-Oxley para la experiencia financiera en las juntas porque se relacionaba con los estados financieros, que están en el corazón de nuestras divulgaciones, y porque el Congreso nos ordenó expresamente que lo hiciéramos. Para las reglas de ciberseguridad y esta propuesta, no existe una directiva similar del Congreso. Como lo hizo la propuesta de ciberseguridad, esta propuesta profundizaría en cómo las empresas realizan evaluaciones de riesgos climáticos y determinan la materialidad de la junta de sondeo. Estos requisitos parecen diseñados para cultivar discusiones de la junta sobre el clima, en lugar de simplemente provocar si tales discusiones están sucediendo.

[[63]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref63) Propuesta de liberación en 179-80. Sugerir que las empresas eviten la carga que imponen nuestras reglas de divulgación al producir diferentes productos o cambiar de proveedor parece una admisión de que estas reglas de divulgación serán costosas.

[[64]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref64) Regla 17 propuesta CFR § 229.1503(c)(3).

[[65]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref65) Regla 17 propuesta CFR § 229.1506(b)(6).

[[66]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref66) Lamentablemente, parece que este método es una mala manera de limpiar los jeans. *Ver ¿Congelar tus jeans matará los gérmenes y mantendrá el ajuste?,*Cleveland Clinic HealthEssentials, (14 de marzo de 2019), <https://health.clevelandclinic.org/will-freezing-your-jeans-kill-the-germs-and-keep-the-fit/>. Pero para un CEO centrado en reducir las emisiones de Alcance 3, los jeans verdes importan más que los jeans limpios, y tirar los jeans en un congelador que funciona con energías renovables podría ser mejor desde el punto de vista de las emisiones de GEI que tirarlos a la lavadora y secadora.

[[67]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref67) *Véase, por ejemplo*, Robert Armstrong, *ESG's Lower (Expected) Returns*, Financial Times, (25 de junio de 2021), <https://www.ft.com/content/1c229b87-3694-4cff-ad83-d6044d16b1c8>.

[[68]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref68) Si bien un contraargumento podría ser que estos rendimientos estarán en alto riesgo debido al alejamiento de las empresas no verdes, muchas empresas que no obtienen una buena puntuación en las métricas climáticas son esenciales para nuestras vidas y, por lo tanto, en el futuro previsible, parece poco probable que desaparezcan.

[[69]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref69) Los mecanismos para garantizar que los productores internalicen los costos pueden ayudar a que este sistema funcione correctamente, pero esos mecanismos no están dentro del poder de la SEC para imponer. La Comisión se centra en las divulgaciones para que los inversores entiendan lo que afecta a la empresa reveladora, no en las divulgaciones para que la sociedad entienda cómo afecta la empresa al clima. Las organizaciones de la sociedad civil, el Congreso y otras agencias pueden tener un papel que desempeñar para abordar ese problema. No ayudamos a sus esfuerzos suplantándolos con los nuestros.

[[70]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref70) *Véase, por ejemplo*, Garrett A. Morgan, Ohio History Central, <https://ohiohistorycentral.org/w/Garrett_A._Morgan> (visitado por última vez el 19 de marzo de 2022); Sophie Giffin, Cleveland Inventions: The Steam Generator Set the Groundwork for the Auto Industry, CLEVELAND MAG. (1 de diciembre de 2021), <https://clevelandmagazine.com/in-the-cle/articles/cleveland-inventions-the-steam-generator-set-the-groundwork-for-the-auto-industry>.

[[71]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref71) *Véase* Proposing Release en 10-11 (señalando "el impacto de los riesgos relacionados con el clima tanto en las empresas individuales como en el sistema financiero" y concluyendo que "los riesgos relacionados con el clima y su impacto financiero podrían afectar negativamente a la economía en su conjunto y crear un riesgo sistémico para el sistema financiero"). Para una discusión de por qué el riesgo climático se clasifica inapropiadamente como un riesgo sistémico, ver *21st Century Economy: Protecting the Financial System from Risks Associated with Climate Change, Before the S. Comm. On Banking, Housing, and Urban Affairs*, 117th Cong. (18 de marzo de 2021) (declaración de John Cochrane, Senior Fellow, Hoover Institution, Stanford University), <https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Cochrane%20Testimony%203-18-21.pdf>.

[[72]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref72) Véase, por ejemplo, Carta de Benjamin Zycher, Académico Residente, American Enterprise Institute, (10 de junio de 2021), https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8904262-243681.pdf a las 12 ("Cuando [el](https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8904262-243681.pdf) análisis de 'riesgo' se convierte en una función arbitraria de elecciones entre supuestos complejos, opacos y lejos de ser obvios, el estándar de materialidad tradicional inexorablemente se diluirá y se volverá mucho menos útil para los mercados de inversión y financieros, un resultado diametralmente en desacuerdo. con los objetivos ostensibles de quienes abogan por la evaluación de los "riesgos" climáticos.

[[73]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref73) Tengo preocupaciones similares sobre el efecto de la propuesta en la Junta de Supervisión de la Contabilidad de las Empresas Públicas ("PCAOB"), particularmente debido a los numerosos lugares en los que la propuesta implica estados financieros y auditores. Como he advertido en otra parte, la importante misión del PCAOB de supervisar las auditorías de los estados financieros de las empresas públicas podría verse comprometida al verse obligada a supervisar el trabajo climático de los auditores. *Ver* Comisionada Hester M. Peirce, *Audit Regulators y Cliff Hangers: Comentarios ante la Sociedad Federalista de la Facultad de Derecho de Stanford* (15 de febrero de 2022), *disponible en* <https://www.sec.gov/news/speech/peirce-audit-regulators-cliff-hangars-20220215>. El comunicado plantea otras posibles intersecciones preocupantes entre la contabilidad y las normas climáticas. Además de exigir información desagregada relacionada con el clima en las notas a los estados financieros y establecer un requisito de certificación para las emisiones de gases de efecto invernadero, la propuesta sugiere que la guía del TCFD podría reemplazar los PCGA para ciertos elementos de divulgación. *Ver* Proponer la publicación en la pregunta 58 ("¿Hay casos en los que sería preferible exigir un enfoque basado en la orientación del TCFD o en algún otro marco, en lugar de exigir la aplicación de los PCGA existentes?"). La propuesta también pregunta si la divulgación de las emisiones de gases de efecto invernadero debe trasladarse a los estados financieros. *Ver* Propuesta de liberación en la pregunta 142. Estas preguntas presagian problemas para el futuro de los PCGA y la profesión de auditoría. Acojo con satisfacción las opiniones de los comentaristas sobre estas cuestiones.

[[74]](https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321%22%20%5Cl%20%22_ftnref74) *Véase, por ejemplo,* Carta de David Burton, Senior Fellow in Economic Policy, The Heritage Foundation (13 de junio de 2021), <https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cll12-8914466-244728.pdf> (que plantea problemas de protección de los inversores, como la sobrecarga de divulgación y la reducción de los rendimientos; problemas de formación de capital, como cargas innecesarias para las pequeñas empresas públicas; y preocupaciones sobre la eficiencia del mercado, como la información inexacta que impulsa los flujos de capital y el desvío de Recursos de la Comisión para la revisión de la divulgación de información climática).