

## Durabilité et nouveaux modèles d'affaires



# TABLE DES MATIÈRES

P.1 | Editorial de Louis de Gaulle, *Président de De Gaulle Fleurance*

P.3 | Editorial de Bénédicte Faivre-Tavignot, *Professeur associé de stratégie à HEC Paris et directrice exécutive de l'Institut Société & Organisations*

P.5 | Synthèse

P.6 | Interview d'Arnaud Van Waeyenberge, *Professeur Associé à HEC Paris*

P.11 | Interview de Gilles Vermot Desroches, *Chief Citizenship Officer de Schneider Electric*

P.14 | Interview de Marieke Huysentruyt, *Professeur Associée de Stratégie et Politique d'Entreprise à HEC Paris*

P. 19 | Contributeurs

*Bruno Deffains, Avocat of counsel chez De Gaulle Fleurance*

*Pierrick Le Goff, Avocat Associé chez De Gaulle Fleurance*

*Alexandra Nowak, Avocate chez De Gaulle Fleurance*

*Jordan Le Gallo, Avocat chez De Gaulle Fleurance*

P. 52 | Présentation des partenaires



# L'éditorial

de LOUIS DE GAULLE,

Président de De Gaulle Fleurance

Renforcement du devoir de vigilance, extension des obligations de reporting extra-financier, augmentation de la pression RSE sur les organes de gouvernance... Les entreprises sont entrées dans une nouvelle ère. Une ère dans laquelle leur contribution à un monde durable, respectueux de l'humain et de la planète, est au cœur de l'équation des transitions écologiques et sociales.

Longtemps portés par des entreprises pionnières, agissant de leur propre initiative, les engagements ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) s'inscrivent aujourd'hui dans des réglementations de plus en plus ambitieuses. La directive CSRD, qui rentre progressivement en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024, harmonise les indicateurs de durabilité et exige qu'un *reporting* soit réalisé par environ 55 000 entreprises (soit 5 fois plus que la directive NFRD qu'elle modifie). Afin de prévenir les risques sociaux et environnementaux, la proposition de directive CSDDD prévoit de mettre en place un devoir de vigilance qui concernerait 20 % des entreprises européennes (vs 5 % dans la réglementation française actuelle).

Ces évolutions réglementaires entraînent un changement de modèle d'affaires des entreprises. Nous, qui les accompagnons au quotidien, en sommes les témoins directs. Des administrateurs en charge des politiques durables sont nommés, les comités exécutifs et de direction suivent de près ces enjeux devenus stratégiques. Et pour cause. Les conséquences d'un manquement sur ces sujets sont lourdes : mauvaise réputation auprès des clients, des actionnaires et des financeurs qui se détournent des entreprises sanctionnées ; pénalités financières atteignant 5 % du chiffre d'affaires mondial ; responsabilité des administrateurs en matière de droits humains et environnementaux de plus en plus recherchée...

Au-delà de la gouvernance, tous les métiers de l'entreprise sont impactés : la direction financière

2

qui intègre l'information extra-financière dans ses relations avec les investisseurs, la direction juridique de plus en plus sollicitée pour vérifier la compliance de cette information ou des plans de vigilance, les directions RSE et RH au cœur de cette transformation durable... Et de nouveaux outils apparaissent afin de prévenir les risques associés à ces enjeux, à l'image des « *Dispute Boards* » que nous proposons de mettre en place dans les grandes entreprises soucieuses de mieux piloter les conséquences de ces évolutions.

Cette évolution est mondiale, comme le montrent les travaux menés par l'ISSB qui a publié, cet été, ses propres standards climatiques internationaux que plusieurs pays se sont déjà engagés à appliquer. Ces standards sont harmonisés avec les normes européennes, afin d'éviter aux entreprises un double *reporting* extra-financier qui serait fastidieux et coûteux. C'est un engagement qu'Emmanuel Faber, président de l'ISSB, et Patrick de Cambourg, président du SRB de l'Efrag (en charge des normes européennes de durabilité), avaient pris dans leur interview croisée donnée à l'occasion de notre précédent Observatoire.

Enfin, ces tendances contribuent également à changer nos perspectives sur le rôle de l'entreprise. La directive CSRD la conçoit comme un corps vivant, avec des parties prenantes (salariés, clients, prestataires, territoires et communautés...) qu'elle doit impliquer dans sa transition. Reste à savoir si cette vision, encore très européenne, réussira à dépasser les frontières de l'UE. Un enjeu clé pour nos entreprises qui, dans la compétition mondiale, en sortiraient renforcées.



# L'éditorial

de BÉNEDICTE FAIVRE-TAVIGNOT, professeur associée à HEC Paris, co-fondatrice de l'Institut S&O (Society & Organizations)

Le renforcement des réglementations, telles que le devoir de vigilance et la mise en application des nouvelles obligations de *reporting extrafinancier*, notamment avec la CSRD en Europe, se présente comme une réponse incontournable à l'accélération des grands défis environnementaux et sociaux auxquels nous sommes confrontés : le changement climatique, la perte de biodiversité, l'accroissement des inégalités et la fracture au sein de nos sociétés.

L'engagement volontaire des citoyens et des entreprises est, certes, une précieuse initiative à souligner. L'Europe, en particulier, peut être fière de l'engagement de nombreuses entreprises en matière d'environnement et de responsabilité sociale. Cependant, les limites de cette approche volontaire se manifestent clairement en période d'instabilité économique. Par exemple, dans le domaine de l'agriculture biologique, l'augmentation du coût de la vie peut décourager les consommateurs d'acheter des produits bio, mettant ainsi en danger toute la filière.

De plus, plusieurs exemples de dirigeants proactifs et engagés dans la durabilité ont quitté leur poste, compromettant alors l'engagement global de l'entreprise.

Par conséquent, l'urgence d'une réglementation renforcée s'impose afin de garantir la pérennité des efforts entrepris et d'éviter une dépendance risquée vis-à-vis de l'engagement volontaire de certains dirigeants.

Cependant, certains soulignent les limites de cette contrainte croissante : si les politiques de durabilité des entreprises se résument à de la "compliance" et à "cocher les cases", si

## 4

l'investissement dans le reporting détourne les entreprises d'une transformation en profondeur, alors tous ces efforts se révèlent vains et contre-productifs.

Ainsi, plus de transparence doit nécessairement s'accompagner d'une approche stratégique réelle. S'engager dans la CSRD doit dépasser la simple démarche de communication ou de recherche de financement. Les dirigeants et leurs collaborateurs doivent réfléchir profondément aux transformations nécessaires pour exercer leur activité économique dans les limites planétaires et dans le respect des besoins sociaux fondamentaux.

Les contraintes de reporting sont pertinentes et bénéfiques si elles ne monopolisent pas toute l'énergie des acteurs et si elles deviennent un levier de transformation.

L'expérimentation de nouvelles approches pour intégrer les dimensions environnementales et sociales permet d'explorer de nouvelles possibilités et de tester des méthodes plus efficaces pour répondre aux immenses défis environnementaux et sociaux. Il s'agit là d'une composante essentielle d'une approche globale et systémique de transformation à la hauteur des défis actuels.

### Chiffres clés

- En 2023, 3 nouvelles procédures seulement ont été intentées sur le fondement du devoir de vigilance français, soit **4 fois moins** que l'an dernier.
- La proposition de directive européenne sur le devoir de vigilance, la CS3D, devrait concerner **20 %** des entreprises (vs 5 % avec le devoir de vigilance français)
- Les pénalités économiques pour manquement au devoir de vigilance pourraient s'élever jusqu'à **5%** du chiffre d'affaires mondial d'une entreprise.
- La directive CSRD entre progressivement en vigueur à partir du **1<sup>er</sup> janvier 2024**.
- **12**, c'est le nombre d'ESRS (normes d'information en matière de durabilité) que devront utiliser toutes les grandes entreprises cotées ou non soumises à la CSRD pour établir leur rapport de durabilité.
- **2026**, c'est l'année durant laquelle les PME cotées soumises à la CSRD devront préparer leur rapport de durabilité conformément à des normes distinctes sous réserve d'allègement de leurs obligations.
- En 2022, selon le Rapport de Grantham Research Institute, plus de **2 000** actions judiciaires, dans plus de **40** Etats différents, ont pour objet le réchauffement climatique dont **25 %** à l'encontre d'Entreprises.
- Les obligations vertes représentent des émissions de 487,1 milliards de dollars en 2022 contre 582,4 en 2021, soit une **diminution de 16%**.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Rapport 2022 de la Climate Bonds Initiative intitulé « Sustainable Debt Global State of the Market 2022 » sur l'état du marché des obligations durables



## Interview avec

ARNAUD VAN WAEYENBERGE,  
professeur Associé à HEC Paris

Le Parlement européen a adopté le 1er juin dernier sa position sur la proposition de directive européenne relative au devoir de vigilance. Si le Conseil de l'Union européenne et la Commission doivent encore se prononcer, le signal est fort. Qu'est-ce que cela peut changer pour les entreprises européennes et en particulier françaises ?

Ce texte européen s'inscrit dans un contexte plus large et plus ancien. La responsabilité sociale des entreprises est née dans le monde anglosaxon, sous l'impulsion d'ouvrages comme celui de H. Bowen *Social Responsibilities of the Businessman* (1953), et prenant généralement la forme de dispositifs de « charity ». Les entreprises, volontairement, voulaient bien mettre en œuvre des politiques sociales et environnementales. Pour cela, elles adoptaient des bonnes pratiques, des codes de bonne conduite, des chartes éthiques...

Il y a une vingtaine d'années, ce phénomène volontaire a connu une 1<sup>ère</sup> transformation et a évolué vers la judiciarisation. Certains consommateurs ou citoyens ont saisi le juge en arguant qu'entre ce que disait l'entreprise et la réalité, il y avait une différence importante. Dans ce contexte, un cas qui a marqué le monde de l'entreprise fut l'affaire Kasky contre Nike. Mr Kasky, avait en 1998 attaqué l'entreprise américaine pour publicité mensongère dans la mesure où celle-ci mettait en avant un "code de bonne conduite" où elle faisait valoir que ses sous-traitants respectaient des droits sociaux élémentaires – ce que contestait Mr Kasky. Ayant perdu en 1<sup>ère</sup> et 2<sup>e</sup> instances, M. Kasky a saisi la Cour Suprême de Californie qui a estimé que sa requête était fondée et a renvoyé l'affaire à la Cour d'appel pour poursuivre la procédure. Une transaction a toutefois été conclue entre les parties avant que la Cour d'appel ne rende son jugement. Ce fut un tournant : cette affaire a marqué les Conseils



d'Administration et a rendu les entreprises plus prudentes dans leur politique de RSE et leur communication.

Le juge a donc été un 1<sup>er</sup> moteur de transformation.

Nous vivons aujourd'hui une 2<sup>e</sup> transformation, celle de la juridicisation, avec des Etats qui adoptent des lois pour interdire aux entreprises certains comportements contraires à la RSE. C'est le cas en particulier du Royaume-Uni en 2015 (UK Modern Slavery Act) et de la France en 2017 (devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre). L'Europe a décidé de s'emparer du dossier pour une raison très pragmatique : éviter la fragmentation de son marché intérieur avec l'émergence de devoirs de vigilance distincts d'un pays à l'autre. Des dispositifs différents dans plusieurs Etats membres auraient rendu la vie des entreprises compliquée. Sur la base de l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la Commission a donc décidé de proposer une législation ayant pour but d'harmoniser cette question.

La proposition de directive instaurant un devoir de vigilance européen comporte quatre principales obligations pour les entreprises :

- Mettre en place une politique de vigilance et recenser les incidences négatives potentielles ou réelles sur les droits humains et la planète.
- Prévenir ou atténuer les incidences potentielles et mettre un terme aux incidences réelles.
- Contrôler l'efficacité de cette politique et établir des procédures de réclamation.
- Communiquer sur ce devoir de vigilance.

Avec cette directive, l'Union européenne pousse les entreprises à prendre l'environnement et les droits fondamentaux au sérieux et met en place un dispositif juridique contraignant et détaillé dont le non-respect peut aboutir à des amendes substantielles. Sans compter le tribunal de l'opinion publique qui peut décider de ne plus acheter les produits ou les actions d'une entreprise qui serait sanctionnée.

En France, un certain nombre d'entreprises sont déjà préparées à cet exercice car la loi sur le devoir de vigilance est en vigueur depuis 5 ans. Ce ne sera donc pas un choc réglementaire pour elles : les devoirs de vigilance français et européen sont assez proches, la France ayant inspiré dans une certaine mesure la législation européenne. Cependant, le nombre d'entreprises concernées par la directive européenne pourrait être beaucoup plus large, en touchant les entreprises de plus de 250



salariés (vs 5 000 salariés pour le devoir de vigilance en France).

### Identifiez-vous des points de blocage à la mise en œuvre de cette directive ?

Revenons sur le contexte : la Commission propose habituellement un texte qui est déjà bien négocié en amont avec les Etats membres ; puis le Parlement s'en empare en étant, sur ce type de questions, bien souvent plus ambitieux et en poussant plus loin le texte de la Commission ; enfin les Etats membres sont en général plus frileux car ils veulent éviter le risque de délocalisation de leurs entreprises.

Du fait de ces perceptions différentes, au moins quatre points de blocage existent qui devront trouver une issue lors du trilogue.

Le 1<sup>er</sup> interroge le champ d'application de cette directive. Le projet actuel fixe un périmètre très large et vise les entreprises de plus de 250 salariés réalisant un chiffre d'affaires de plus 40 millions d'euros. Ce périmètre devrait être un peu limité sous la pression des Etats membres. Autre dimension de cette question : la chaîne de valeur de l'entreprise (tous ses sous-traitants) est-elle concernée par ce devoir de vigilance ? Si le Parlement a répondu par l'affirmative à cette question, les Etats membres poussent pour réduire l'étendue de celle-ci.

La 2<sup>e</sup> pomme de discorde est l'inclusion ou non du secteur financier. Si le Parlement a voté en faveur de cette inclusion, l'enjeu sera de savoir quels acteurs de la finance et surtout quels types d'activités financières seront finalement concernés précisément.

Le 3<sup>e</sup> point de blocage vise la responsabilité des administrateurs. La Commission voulait créer une responsabilité personnelle des administrateurs en matière de droits humains et environnementaux. Le Parlement a décidé de ne pas garder cette disposition. Néanmoins, il souhaite que ces enjeux de vigilance puissent avoir un impact sur la rémunération des administrateurs.

Enfin, la dernière interrogation concerne les sanctions. La Commission souhaitait laisser les Etats membres en établir le montant. Le Parlement est allé plus loin, en fixant les amendes à au moins 5 % du chiffre d'affaires mondial. C'est une pénalité qui peut donc être très lourde. Et il souhaite que les entreprises non européennes condamnées n'aient également plus accès aux marchés publics européens.

## 6

### Quelles sont les tendances du contentieux climatique dans le monde ?

Ce phénomène du contentieux climatique prend une ampleur croissante et rencontre un succès spectaculaire. En 2022, selon le Rapport de Grantham Research Institute, plus de 2 000 actions judiciaires, dans plus de 40 Etats différents, ont pour objet le réchauffement climatique.

Les  $\frac{3}{4}$  de ces actions sont initiées aux Etats-Unis. Mais ce contentieux très anglosaxon tend à se globaliser ; il se développe en Union Européenne et dans les Etats du Sud. Et au cours de l'année 2023, beaucoup de nouveaux pays se voient concernés par ce contentieux : la Bulgarie, la Chine, la Finlande, la Roumanie, la Russie, la Thaïlande et la Turquie.

Autre tendance : ce contentieux devient international, avec la saisine croissante de juridictions internationales, comme la CEDH ou la CJUE.

Au sein de ces 2 000 actions, la moitié sont des contentieux stratégiques, c'est-à-dire qu'ils constituent un outil pour contraindre des acteurs à prendre des actions de lutte contre le réchauffement climatique. Des ONG et des associations de consommateurs saisissent la justice dans l'objectif de faire changer des politiques publiques. 75 % de ce contentieux stratégique est d'ailleurs mené à l'encontre d'Etats. Cependant, de plus en plus de demandes visent des entreprises, en particulier les majors de l'industrie du pétrole et du gaz, mais aussi des acteurs de l'alimentation, du plastique et de la finance...

Ces actions sont fondées en général sur une de ces bases juridiques : les engagements internationaux pris par les Etats, comme les Accords de Paris ; les droits fondamentaux et humains en vigueur dans un Etat ; la responsabilité de l'Etat pour inaction fautive.

La moitié de ce contentieux est favorable à l'environnement et à l'action climatique. Le taux de réussite est donc assez important.

Deux affaires sont symptomatiques de cette tendance. Dans l'affaire Urgenda (2015), le tribunal de 1ère instance de La Haye a condamné les Pays-Bas à prendre des mesures adaptées pour atteindre les objectifs européens de 25 % de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES). Cette décision a été confirmée en appel. Dans l'affaire Neubauer (2021), le tribunal constitutionnel fédéral allemand a retoqué une loi allemande qui prévoyait des moyens pour réduire les émissions de GES, au motif que le projet de loi n'était pas assez ambitieux par rapport à l'objectif et qu'il faisait peser un effort excessif sur les futures générations. Cet argument est très novateur.

## Quels sont les enjeux de ce contentieux pour les multinationales ?

L'enjeu est triple. Il est réputationnel : être condamné peut avoir un impact sur le consommateur, les investisseurs et le cours de bourse. Il est économique : les sanctions prévues peuvent être conséquentes. Il est enfin personnel : la responsabilité des administrateurs est de plus en plus mise en jeu.

L'ONG Client Earth a, par exemple, attaqué les dirigeants du groupe Shell. Le tribunal de 1ère instance n'a pas donné droit à l'ONG. Mais l'ONG va faire appel. Si cette tendance se poursuit, demain, les administrateurs devront rendre des comptes, prouver qu'ils ont voté de la bonne manière et mené une politique personnelle allant dans le sens des engagements environnementaux de l'entreprise.

## Quels sont les moyens aujourd'hui de prévenir ce risque ?

Une solution consiste à changer le modèle de gouvernance des entreprises qui ne l'ont pas encore fait. Ces dernières devront par exemple nommer des administrateurs indépendants, en charge des enjeux environnementaux et sociaux, faire suivre ces dossiers directement par les instances décisionnelles de l'entreprise...

Plus globalement, ce projet de directive et le risque de contentieux climatique vont inciter l'entreprise à créer des mécanismes de compliance pour prouver qu'elle prend bien au sérieux ces enjeux et qu'elle a mis tous les moyens nécessaires en place.

Au-delà, cette réglementation sur le devoir de vigilance n'est qu'une étape. La Commission européenne vient de proposer une directive sur les Green Claims qui entend faciliter les actions en justice de la société civile contre les entreprises. C'est une tendance globale, le Royaume-Uni ayant publié, dès 2021, un code allant déjà en ce sens.

Il était temps. Car « notre maison brûle et nous regardons ailleurs », pour reprendre la pertinente expression de Jacques Chirac.



## Interview avec

GILLES VERMOT DESROCHES, Chief  
Citizenship Officer chez Schneider Electric

Que change cette directive CSRD pour un groupe comme Schneider Electric ?

Rien et tout à la fois !

Rien, car Schneider Electric est une entreprise connue historiquement pour ses engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Elle a toujours été parmi le Top 10 des « most sustainable companies ». Et depuis une vingtaine d'années, nous avons la volonté de piloter l'ensemble de nos démarches ESG grâce à un outil, le « Schneider Sustainability Impact ». Alimenté tous les trimestres, avec des indicateurs évoluant tous les 5 ans, il constitue la boussole de l'engagement de Schneider Electric. C'est une manière efficace de suivre le nombre de jeunes que nous avons formés, le nombre de femmes dans le management ... L'enjeu, pour Schneider Electric, est d'avoir une longueur d'avance et de se situer au-dessus de la moyenne.

La démarche dans laquelle nous sommes aujourd'hui ressemble à celle d'un concours. C'est une logique « Best in class » ou de bonnes pratiques. Des entreprises exemplaires ont pris le sujet de la RSE à bras le corps, en ont fait un enjeu de performance, en cherchant à aligner la stratégie d'entreprise avec les défis auxquels notre monde est confronté, pour être un acteur qui contribue à y répondre et qui participe à l'agenda des solutions.

De son côté, la directive CSRD définit un nombre important d'indicateurs ESG et demande à toutes les entreprises d'en rendre compte à partir de 2024. C'est bien sa force. Mais nous passons ainsi d'une logique de concours à une logique d'examen. Avec une inquiétude : les entreprises seront-elles davantage incitées à s'aligner – vers le bas - sur une moyenne ? Voudront-elles rester dans la logique « Best in Class » et emmener le progrès social et environnemental le plus loin possible

comme c'est le cas aujourd'hui ?

La CSRD est un aboutissement en ce qu'elle envisage l'entreprise comme un corps vivant avec des parties prenantes (clients, fournisseurs, collaborateurs, lieux dans lesquels elle intervient, acteurs de la société civile...). Après avoir été beaucoup challengées sur leurs Scopes 1 et 2 de carbone, leurs politiques RH, d'inclusion... les entreprises comprennent qu'elles ne sont pas engagées, impactantes ou responsables toutes seules, mais bien au sein de leur chaîne de valeur. Pour progresser, les grandes entreprises doivent mobiliser leurs parties prenantes qui font partie de cette chaîne de valeur.

Néanmoins, nous ne sommes probablement pas à la veille du grand soir et le tableau de bord établi par la CSRD ne va sans doute pas tout résoudre. Surtout s'il amène à comparer des indicateurs au sein d'entreprises qui n'ont parfois rien à voir. Prenons deux entreprises qui mettraient sur le marché des produits similaires et qui auraient des bilans carbone très différents. Est-ce parce que l'une fait un effort plus important que l'autre ? Ou parce que l'une est intégrée contrairement à l'autre ? Il faut avoir une connaissance et une compréhension fine de l'entreprise avant de pouvoir tirer des conclusions. Autre exemple : dans le cadre d'une relocalisation, il est possible que des entreprises dégradent un indicateur alors même qu'elles mettent en place un processus de progrès.

### Quel impact cette directive peut-elle avoir sur les entreprises européennes et notamment sur leur capacité à trouver des financements ?

Un des grands enjeux de la CSRD est d'accompagner les acteurs bancaires européens dans le verdissement de leur portefeuille et leur volonté d'accroître leur impact. En poussant les entreprises à communiquer leurs indicateurs ESG, la directive permet d'organiser le dialogue avec les investisseurs, au-delà des données financières. C'est une bonne chose.

La réglementation CSRD étant la plus ambitieuse au niveau international, cela permettra aux acteurs européens d'attirer les investisseurs et les capitaux du monde entier. Néanmoins, les entreprises qui y sont assujetties vont communiquer des informations que leurs concurrents n'auront pas à donner. Et cela peut parfois leur être défavorable. Sans compter le coût supporté par les entreprises européennes pour intégrer cette réglementation qui peut alourdir leurs charges de fonctionnement, réduire leurs bénéfices et les affaiblir dans leur recherche d'investissements.

Entre les normes internationales et européennes de durabilité, constatez-vous bien un alignement comme l'ISSB et l'UE s'y étaient engagés ?

Nous sommes en face de deux tactiques différentes. L'ISSB veut établir un niveau d'exigence assez bas et acceptable par tous, pour que celui-ci se déploie dans les entreprises du monde entier, avant de faire monter ce niveau progressivement. C'est le pari d'Emmanuel Faber pour convaincre Américains, Chinois, Indiens...

Au contraire, la tactique de la CSRD est d'établir le référentiel le plus complet possible, avec un autre pari : au-delà des entreprises européennes, celles qui ont la capacité d'y répondre le feront, entraînant petit à petit les autres à faire pareil.

Tout va se jouer dans les 5 à 10 ans qui viennent : allons-nous assister à une prise en compte grandissante des enjeux ESG ? Si oui, le référentiel européen sera bien au rendez-vous. Mais si la prise de conscience n'est pas à la hauteur, le référentiel de l'ISSB paraîtra suffisant.

Ma conviction est qu'il faut avancer en recherchant la plus grande conformité entre normes ISSB et européennes. Car nos grandes entreprises, en étant mondiales, devront et doivent déjà dialoguer en cohérence avec leurs interlocuteurs et adopter le langage et le référentiel de leurs parties prenantes.

Au sein d'une entreprise, quelle direction sera la plus légitime désormais pour piloter ces indicateurs de durabilité ? La CSRD ne va-t-elle pas pousser les directions financières à prendre la main sur ces sujets ?

En rendant plus stratégiques et déterminants tous ces indicateurs ESG, la directive CSRD va concerner directement l'ensemble des secteurs de l'entreprise : la direction financière car ces indicateurs vont concourir à la relation aux investisseurs ; les équipes de juristes et de compliance pour en vérifier la conformité ; les équipes d'audit de l'entreprise car ces indicateurs seront audités...

Mais l'enjeu, selon moi, est ailleurs. Cette évolution réglementaire tendra-t-elle à faire passer ces sujets de durabilité de la cerise sur le gâteau au levain dans la pâte ? Au contraire, cette directive va-t-elle niveler vers le bas les mobilisations et rendre légaux et ordinaires les plans de progrès ESG ? Personne n'a aujourd'hui la réponse.



## Interview avec

MARIEKE HUYSENTRUYT,  
*professeur Associée de Stratégie et  
Politique d'Entreprise à HEC Paris*

Depuis 2014 et l'adoption de la directive NFRD (Non Financial Reporting Directive), modifiée par la directive CSRD, avez-vous constaté des évolutions notables, d'un point de vue social, chez les 10 000 entreprises qui y étaient soumises et leurs salariés ?

En théorie, avec des données plus fiables, on pourrait s'attendre à ce que les entreprises modifient leurs pratiques et se montrent plus disciplinées. On a déjà observé ce type de changements sur le marché financier. En effet, les règlements et les obligations de publication d'informations ont eu un impact sur la gestion des entreprises. On pourrait supposer que les investisseurs financiers et les parties prenantes, comme vous et moi, encourageraient les entreprises à améliorer leurs résultats en matière de RSE.

Toutefois, dans la pratique, les changements n'ont pas été à la hauteur des espérances, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, le règlement ne précise pas clairement le type d'informations que les entreprises sont tenues de publier. De plus, les informations fournies par les différentes entreprises n'ont pas été normalisées, contrôlées ni vérifiées par des organismes externes. Elles ne sont donc pas fiables et ne peuvent pas être comparées entre elles. Les acteurs des marchés financiers se sont tournés vers les agences de notation ESG, multipliant ainsi les cadres de notation, les mesures et les éléments d'information et créant une certaine confusion. Enfin, les parties

prenantes ont manqué d'initiative et rares sont celles qui ont fait pression sur les entreprises pour améliorer leurs résultats en matière de RSE.

Pour résumer, en théorie, les changements attendus étaient substantiels, mais en pratique, la réponse a été plutôt faible.

À ce jour, aucune étude scientifique à grande échelle n'a évalué l'effet de cette réforme politique. La plupart des études se contentent de comparer les entreprises américaines aux entreprises européennes soumises aux réglementations de la NFRD. Si toutes montrent une progression des résultats en matière de RSE en Europe, on peut se demander si cette évolution est due à l'amélioration des entreprises elles-mêmes ou à une amélioration de la qualité des données. Étonnamment, ces études ont révélé que les entreprises les moins performantes en matière de RSE étaient les plus réceptives aux réglementations. On peut donc dire que la NFRD a encouragé les entreprises les plus fragiles à s'améliorer, sans toutefois avoir d'impact concret sur celles dont les performances en matière de RSE étaient déjà bonnes.

Permettez-moi d'ajouter une mise en garde. Dans cette course forcée à la transparence, les entreprises cherchent simplement à cocher des cases. Prenons comme exemple la promotion de la parité hommes-femmes sur le lieu de travail pour illustrer ce phénomène. Dans ce cas, il ne s'agit pas seulement de l'égalité en termes de représentation, mais aussi de la création d'un lieu de travail où les femmes sont traitées équitablement et se sentent respectées et incluses. Ici, l'inclusion est un paramètre complètement différent de l'égalité. Une étude récente a d'ailleurs montré que les entreprises qui obtiennent de bons résultats en termes de diversité de genre sont généralement moins performantes en matière d'inclusion.

L'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation en 2024 marquera le début d'une deuxième génération d'indicateurs qui, au-delà des statistiques, permettront de mesurer l'inclusion et de s'assurer que le point de vue des salariés est pris en compte.

Mille milliards de dollars ont été dépensés en l'espace de 10 ans dans le cadre de cette réglementation sur la durabilité des entreprises. L'ont-ils été de façon efficace, selon vous ?

Pour être honnête, nous ne savons pas répondre. Encore une fois, très peu d'études ont été menées pour évaluer l'efficacité de ces politiques.

Par ailleurs, le dernier rapport des Nations Unies sur les Objectifs de développement durable indique que nous sommes à la traîne dans la réalisation de tous les objectifs de développement durable, même si nous pourrions les atteindre d'ici à 2030. Par conséquent, pour mieux allouer les ressources et atteindre ces objectifs, nous devons chercher à comprendre ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas. Le point positif, c'est qu'en collaborant avec des universitaires et en menant des expériences sur le terrain, par exemple, les entreprises sont à même de dépenser leur argent de manière beaucoup plus avisée sur les questions de développement durable.

### Avez-vous réalisé ce type d'étude ?

Dans mes propres études, j'utilise beaucoup les essais contrôlés randomisés pour évaluer l'efficacité d'une politique. C'est une façon d'expérimenter sur le terrain et de démontrer de façon réaliste ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas.

La formation à la diversité illustre parfaitement notre manque de connaissances. Nous y consacrons beaucoup d'argent, alors que nous n'avons même pas étudié l'efficacité de cette formation. Je pense que les chercheurs et les entreprises devraient collaborer pour faire en sorte que les idées soient testées avant d'être mises en œuvre afin d'orienter leurs choix d'investissement.

### Avez-vous en tête des pratiques particulièrement vertueuses qui pourraient inspirer d'autres entreprises ?

Je ne peux pas certifier que ces changements découlent directement de la CNRD, mais je vais vous donner des exemples de pratiques inspirantes.

Mon premier exemple est celui de L'Oréal. L'Oréal publie des informations sur l'impact environnemental et social de ses produits et les communique directement aux consommateurs. L'entreprise profite de cette course à la transparence pour fidéliser ses clients et renforcer ses liens avec eux. Le défi consiste maintenant à faire en sorte que les consommateurs réagissent à ces informations. L'Oréal s'assure également que ses fournisseurs respectent les principes des droits humains. Enfin, elle veille à ce que les informations relatives à l'impact social ou environnemental soient communiquées de manière visuelle, attrayante et simple à ses consommateurs.

Mon deuxième exemple, c'est celui d'IKEA. IKEA a voulu faire pression sur ses fournisseurs de bois pour qu'ils adoptent des pratiques responsables. Pour cela, l'entreprise a maintenu une relation équilibrée avec ses fournisseurs, en essayant, d'une part, de les soutenir et, d'autre part, de les contrôler. Cette méthode s'apparente beaucoup à celle qui pourrait figurer dans la loi sur la diligence raisonnable en matière de droits humains actuellement débattue au niveau de l'UE.

Pour finir, il y a aussi des entreprises comme le Crédit Coopératif, une banque coopérative, qui ont redoublé d'efforts pour s'assurer que des personnes en situation de handicap soient intégrées au sein de leur personnel.

*A partir de 2024, la CSRD va harmoniser et généraliser les obligations de reporting extra-financier pour 55 000 entreprises européennes. C'est 5 fois plus d'entreprises qui seront donc concernées par cette obligation. Quelles conséquences en attendre, notamment sur le plan social ?*

J'ai participé à la rédaction de ces obligations, plus précisément celles qui concernent le lieu de travail et les employés. Je pense que les normes permettront aux entreprises de mieux comprendre ce qu'on entend par « social ». Posez la question à une entreprise, vous verrez qu'elle mentionnera ses employés (champ d'application 1), mais pas forcément ses fournisseurs et ses consommateurs (champ d'application 3). Les nouvelles normes visent à ce que les entreprises considèrent l'ensemble de leur chaîne d'approvisionnement comme faisant partie du champ d'application social.

Cette démarche concerne également la manière dont les entreprises opèrent au sein des communautés. Elles seront obligées de se poser de nouvelles questions, telles que : comment mes activités affectent-elles la communauté au sein de laquelle je travaille ? Comment affectent-elles mes utilisateurs finaux ?

Au début, le processus sera frustrant et démoralisant, car les entreprises n'auront pas les réponses à la plupart des questions posées par les réglementations. Mais les normes pourraient aussi encourager les entreprises à coopérer davantage, à partager des informations et des bonnes pratiques sur la manière d'améliorer l'équilibre de vie de leurs employés, leur impact sur les communautés, etc. Le fait de partager ces informations permettra aux entreprises de faire évoluer leurs pratiques de manière plus positive.

Dans la mesure où les normes prévoient une vérification par un tiers, il va y avoir une forte

augmentation du nombre de sociétés d'audit désireuses d'aider les entreprises à mettre en œuvre la CSRD. Cela va donner naissance à un nouveau « marché de l'aide » à la fois ouvert et dynamique qui pourrait déboucher sur de nouvelles politiques de réglementation.

Par ailleurs, comme les données seront validées par un organisme extérieur, elles pourront être comparées plus facilement et deviendront une ressource précieuse pour les parties prenantes, qu'il s'agisse d'universitaires ou de particuliers. Les données couvriront de nombreux domaines, c'est pourquoi des experts tels que des universitaires, data analysts ou des juristes aideront les parties prenantes à les analyser.

Enfin, ces nouvelles normes encourageront les entreprises à adopter une vision prospective en matière de RSE.

### Quel impact la CSRD pourrait, selon vous, avoir sur le modèle d'affaires des entreprises ?

De nouveaux business models vont émerger. Les entreprises devront repenser leur business model. C'est déjà le cas de Decathlon, qui s'est lancé dans la location de produits. Elles peuvent également repenser leurs modèles de gouvernance, en donnant par exemple plus de poids aux salariés, et ainsi susciter de nouvelles vagues d'innovation.

Bien souvent, les modèles d'entreprise relient les aspects sociaux et environnementaux. Les modèles d'entreprise innovants seront amenés à combiner les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance. Les sociétés ne raisonneront plus en termes de piliers, elles comprendront que tout est étroitement lié.

### Un dernier mot pour conclure ?

La dimension sociale d'une entreprise a toujours été sous-estimée. Nous n'y avons pas accordé suffisamment de réflexion ni d'attention.

Aujourd'hui, et à juste titre, nous sommes bouleversés par le réchauffement de la planète et les problèmes liés au changement climatique. Mais ce que nous n'arrivons toujours pas à saisir—et j'espère que l'obligation de publication d'informations aidera les entreprises à s'en rendre compte—c'est qu'il est impossible d'envisager une transition écologique ou la dimension environnementale sans y inclure la dimension sociale et la gouvernance.



## BRUNO DEFFAINS

Avocat of counsel chez De Gaulle Fleurance

### Les entreprises face au devoir de vigilance : surmonter les incertitudes d'un paysage juridique en mutation

Ces dernières années, plusieurs grandes entreprises ont été mises en cause par des organisations non gouvernementales et des associations pour leur manquement présumé au "devoir de vigilance" concernant les risques humains et environnementaux liés à leurs activités. Ce manquement peut entraîner des poursuites judiciaires.

Les actions lancées contre des multinationales françaises sur des allégations de non-respect de leur devoir de vigilance ont été régulièrement répertoriées par le « radar du devoir de vigilance », dont la dernière édition est sortie en décembre 2022.<sup>2</sup> A titre d'illustration, nous exposons ci-après quelques données principales sur certaines affaires et les griefs invoqués par les demandeurs dans leurs actions contre ces multinationales.

En 2019, TotalEnergies s'est retrouvée dans le viseur judiciaire, attaquée par Les Amis de la Terre, Survie et des associations ougandaises pour un projet pétrolier en Ouganda et Tanzanie négligeant à leurs yeux droits humains et environnementaux. La même année, Suez a subi des critiques suite à un incident à Osorno, Chili, du fait d'une contamination du réseau de l'eau potable. BNP Paribas n'a pas été épargnée non plus. En 2020, elle a été mise en demeure pour son financement à Marfrig, une grande entreprise brésilienne liée à la déforestation, et pour son appui à des projets pétro-

---

<sup>2</sup> <https://plan-vigilance.org/radar-du-devoir-de-vigilance-quel-constat-pour-2022/>

gaziers. Casino a aussi été pointé du doigt en 2021 par des organisations environnementales, l'accusant de contribuer à la déforestation via ses branches sud-américaines. Téléperformance, depuis 2019, est surveillée par l'association Sherpa pour des préoccupations liées aux droits des travailleurs dans certains pays. Yves Rocher, en 2022, a été confronté à une action en justice pour des allégations liées aux droits des travailleurs dans une filiale turque. Toutes ces actions s'inscrivent dans le prolongement de la loi du 27 mars 2017 imposant aux grandes entreprises un "devoir de vigilance". Elles doivent désormais veiller à prévenir des risques tels que le travail des enfants ou les dommages environnementaux, que ce soit en France ou à l'étranger, et cela inclut leurs sous-traitants et fournisseurs avec lesquels elles entretiennent des relations commerciales établies.

L'objectif de cette loi est d'assurer une meilleure transparence des chaînes de production et d'éviter des catastrophes comme celle du Rana Plaza en 2013. Toutefois, bien que l'intention soit louable, la loi suscite des débats. Sa portée étendue et le manque de clarté sur le "devoir de vigilance" posent des défis pour les entreprises internationales. Les entreprises sont de plus en plus considérées comme des auxiliaires de l'État, aidant à répondre à certaines "finalités d'ordre public" telles que la protection des marchés, des droits humains ou encore le maintien de la stabilité financière internationale. Elles sont donc de plus en plus tenues de se préoccuper des questions éthiques, sociales et environnementales. Plusieurs institutions internationales, comme les Nations Unies, ont encouragé les entreprises à se conformer à ce devoir de vigilance. L'OCDE a même publié en 2018 un guide sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises.<sup>3</sup> Cette évolution du droit s'inscrit dans une perspective à long terme liée à la prise en compte des risques auxquels la société est confrontée. La liberté d'entreprendre s'accompagne du devoir d'être vigilant face aux risques qui pèsent sur les droits fondamentaux et universels en matière de droits humains, de santé, de sécurité et d'environnement. Ce n'est pas une responsabilité illimitée, mais la recherche de moyens efficaces pour faire face aux atteintes et aux risques les plus importants.

Face à ces enjeux, les défis liés à la définition et à la mise en œuvre d'un tel devoir de vigilance sont multiples et la justice s'y trouve confrontée. Différents points méritent d'être soulignés pour comprendre où nous en sommes aujourd'hui de l'interprétation du devoir et de la compréhension de ces enjeux au regard des évolutions récentes sur le terrain judiciaire.

---

<sup>3</sup> <https://www.oecd.org/fr/daf/inv/mne/Guide-OCDE-sur-le-devoir-de-diligence-pour-une-conduite-responsable-des-entreprises.pdf>

Le jugement prononcé par le juge des référés du tribunal judiciaire de Paris le 28 février 2023, concernant le litige précité entre TotalEnergies et plusieurs ONG, dont "Les Amis de la Terre France" et "Survie" marque un moment important dans l'évolution de la jurisprudence concernant la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Toutefois, le juge, en se déclarant "non outillé" pour évaluer le plan de vigilance et en appelant à plus de précisions légales, a aussi souligné les limites de l'intervention judiciaire dans ces questions complexes. Le jugement soulève également de nombreuses questions sur l'efficacité du dialogue entre les entreprises et les parties prenantes, ici les ONG, qui semblent avoir des interprétations divergentes de leurs obligations légales et éthiques.

Cette première affaire sert à la fois de révélateur et de catalyseur pour les débats sur la gouvernance d'entreprise en matière sociale et environnementale. Quelques mois plus tard, le 6 juillet 2023, le tribunal judiciaire de Paris a également jugé irrecevable l'action judiciaire intentée contre TotalEnergies par plusieurs associations et villes, sur la base du devoir de vigilance. La coalition cherchait à contraindre l'entreprise à prendre des mesures pour limiter le réchauffement climatique à 1,5°C et à suspendre tout projet d'exploration et d'exploitation de nouveaux gisements d'hydrocarbures. Le juge a souligné que la question de la recevabilité d'une telle action n'était qu'une question de procédure et non de fond. Il a également estimé que la mise en demeure délivrée à TotalEnergies en 2019 n'était pas suffisante pour servir de base à une négociation utile avant l'assignation judiciaire. On notera que, selon le juge, la portée mondiale des griefs contre TotalEnergies rendrait le contentieux environnemental « impossible à maîtriser » si toutes les collectivités locales pouvaient assigner l'entreprise.

Au terme de ces premières décisions, on perçoit bien la difficulté que la Justice rencontre pour se saisir de ces sujets sensibles. Certaines avancées sont établies, parmi lesquelles :

- La précision apportée par le tribunal sur la portée de la loi qui « *assigne des buts monumentaux de protection des droits humains et de l'environnement à certaines catégories d'entreprises précisant a minima les moyens qui doivent être mis en œuvre pour les atteindre* ».
- L'irrecevabilité d'une assignation sans mises en demeure préalables successives. Lors des débats devant le juge des référés, les demandes des associations se fondaient sur plus de

deux cents nouvelles pièces par rapport à celles annexées à la mise en demeure de 2019 et sur le plan de vigilance de 2021.

- Les pouvoirs restreints des juges des référés : il n'entre pas dans les pouvoirs du juge des référés de procéder à l'appréciation du caractère raisonnable des mesures adoptées par le plan de vigilance.

Il n'en demeure pas moins que de nombreuses difficultés subsistent notamment sur les conséquences que les entreprises peuvent retirer de ces premières décisions, dans l'attente de celles qui viendront dans les prochains mois. Pour répondre à cette interrogation, l'auteur des présentes lignes s'inspire des sujets qui ont été abordés dans le cadre de l'Amicus Curiae à laquelle il a été convié dans le cadre de l'Affaire opposant TotalEnergies aux ONG. Les éléments suivants soulignent notamment les objectifs imprécis et flous de la loi qui appellent autant de clarifications futures.

### Champ d'application du devoir de vigilance

L'Europe a pris le relais des initiatives législatives françaises pour étendre le devoir de vigilance. Le projet de directive européenne vise désormais toutes les grandes entreprises de l'UE avec une influence économique significative. Cela inclut les entreprises employant plus de 500 personnes et générant un chiffre d'affaires net supérieur à 150 millions d'euros à l'échelle mondiale. De plus, les entreprises de l'UE employant entre 250 et 500 personnes et générant un chiffre d'affaires net mondial de plus de 40 millions d'euros, dont au moins 50 % provient d'un secteur d'activité à risque, sont également concernées. Les entreprises non européennes sont également visées si elles génèrent un chiffre d'affaires net supérieur à 150 millions d'euros au sein de l'UE. En comparaison, la loi française de 2017 ne concerne actuellement que moins de 5% des entreprises, tandis que le nouveau dispositif européen visera environ 20% des entreprises.

S'agissant de la mise en œuvre du dispositif français, le recul est limité mais le début de l'année 2023 a été l'occasion de quelques avancées sur le front judiciaire avec l'apport des décisions mentionnées ci-dessus concernant les contentieux lancés contre la société TotalEnergies. Ces décisions sont les premières applications judiciaires de la loi du 27 mars 2017 sur le devoir de vigilance des sociétés mères, mais elles ne donnent que peu d'indications sur la manière dont les tribunaux se prononceront au fond sur les demandes de plus en plus fréquentes formulées par des associations

contre les sociétés françaises sur la base de cette loi.

La loi sur le devoir de vigilance impose aux grandes entreprises françaises de mettre en place, publier et appliquer un plan de vigilance pour identifier et prévenir les risques graves pour les droits de l'homme, la santé et la sécurité des personnes et l'environnement. En cas d'allégations de non-respect de ces obligations, la société peut être mise en demeure et, si elle ne prend pas les mesures appropriées pour remédier à ces manquements dans un délai de trois mois, toute personne ayant un intérêt à agir peut saisir le Tribunal judiciaire de Paris pour contraindre la société à se conformer à ses obligations.

Dans le cas de TotalEnergies, les associations ont critiqué le plan de vigilance de l'entreprise pour l'année 2018 et l'ont mise en demeure de se conformer à ses obligations en vertu de la loi sur le devoir de vigilance concernant deux de ses projets de développement pétrolier en Ouganda. Cependant, le tribunal a jugé que les demandes des associations étaient irrecevables car elles n'avaient pas mis en demeure TotalEnergies avant de saisir le juge, en violation des dispositions de la loi.

Ces décisions ne se prononcent toutefois pas sur le fond du litige, et il reste à voir comment les juges apprécieront le respect par les entreprises de leurs obligations en vertu de cette loi dans de futures décisions qui ne manqueront pas d'intervenir.

### Redéfinition du rôle de l'entreprise

Le devoir de vigilance pose la question d'une nouvelle gouvernance d'entreprise, cherchant à aligner les intérêts de toutes les parties prenantes. Cette approche plus durable vise à équilibrer les objectifs lucratifs et non lucratifs de l'entreprise. En obligeant les entreprises à être plus vigilantes avant de prendre une décision d'investissement ou de lancer un projet de développement, on cherche à élargir les intérêts pris en compte par l'entreprise.

L'entreprise est à la fois une source de solutions et de problèmes pour la société : épuisement des ressources naturelles, changement climatique, conséquences sociales, etc. Pour répondre à ces défis, de nombreuses entreprises ont déjà adopté des initiatives volontaires pour gérer les déchets, l'eau, les émissions de gaz à effet de serre, ou encore pour collaborer avec le monde associatif autour d'actions philanthropiques. Le devoir de vigilance n'est donc pas nécessairement perçu comme une

menace par toutes les entreprises, mais plutôt comme une extension de pratiques existantes qui reflètent des préoccupations sociales et environnementales.

Cependant, cette "bonne conduite" et cette "soft law" ne suffisent plus aujourd'hui. Il est nécessaire de revoir le cœur du modèle d'affaires, la chaîne de commandement et de responsabilité, depuis l'atelier ou le magasin jusqu'au conseil d'administration.

Il est important de noter que la RSE n'est pas un nouveau paradigme ou une mode managériale, mais une pratique ancienne qui trouve ses racines dans des pratiques d'entreprise vieilles de plus d'un siècle. Cependant, les problèmes fondamentaux de l'économie moderne ne disparaîtront pas d'eux-mêmes ou grâce à la soft law seule. Il est donc nécessaire que le législateur se saisisse pleinement de ces questions.

On observe ainsi que dans de nombreux pays, les contraintes réglementaires deviennent de plus en plus lourdes. D'une RSE volontaire mais que certains trouvent trop cosmétique, on passe à l'accumulation d'obligations qui donnent corps à une responsabilité sociétale plus large.

En somme, le devoir de vigilance est un pilier de la stratégie de l'entreprise, qui doit rendre compte de son activité non seulement auprès des actionnaires, mais aussi de toutes les parties prenantes. La loi facilite l'acceptation du devoir de vigilance par les différents départements de l'entreprise et encourage une fin du travail en "silos".

### **Le devoir de vigilance comme moyen d'internaliser des externalités**

L'interprétation du devoir de vigilance à travers le prisme économique offre une perspective intéressante. En effet, ce devoir peut être fondé sur la reconnaissance d'une externalité négative. Les risques d'atteinte aux droits de l'homme et à l'environnement constituent un problème d'externalité négative, autrement dit une "dette sans compensation spontanée".

Le concept d'externalité se réfère à une situation où les coûts ou les avantages d'une activité économique ne sont pas entièrement pris en compte par les parties directement impliquées. Par exemple, une entreprise peut polluer l'environnement sans en supporter les coûts, qui sont alors subis par la société dans son ensemble. C'est ce qu'on appelle une externalité négative.

Pour résoudre ce problème, il est nécessaire d'internaliser ces externalités, c'est-à-dire de faire en

sorte que les coûts soient supportés par ceux qui les génèrent. Cela peut se faire par le biais de réglementations, de taxes ou de politiques incitatives. Dans le cas du devoir de vigilance, cela signifie que les entreprises doivent prendre en compte les risques qu'elles font courir à la société et à l'environnement, et mettre en place des mesures pour les prévenir.

Cependant, le devoir de vigilance ne doit pas être vu uniquement comme une contrainte. Au contraire, il peut être un moteur de changement positif pour les entreprises. En effet, en prenant en compte les risques sociaux et environnementaux, les entreprises peuvent améliorer leur réputation, répondre aux attentes des consommateurs et des investisseurs, et finalement améliorer leur performance économique.

Cela nécessite cependant des changements organisationnels et méthodologiques. Les entreprises doivent être capables d'identifier les risques, de les cartographier, et de mettre en place des mesures pour les réduire. Elles doivent également être capables de rendre compte de leurs actions et de leurs progrès. Cela dit, le devoir de vigilance ne doit pas être vu comme une obligation de résultats, mais plutôt comme une obligation de moyens. Les entreprises sont tenues de faire de leur mieux pour identifier et réduire les risques, mais elles ne sont pas tenues de garantir qu'aucun risque ne se réalisera.

Enfin, il est important de noter que le devoir de vigilance ne concerne pas seulement les entreprises. Il concerne également les gouvernements, qui ont le devoir de mettre en place des réglementations claires et efficaces pour encadrer les activités des entreprises. Il concerne également les consommateurs, qui ont le pouvoir de choisir des produits et services qui respectent les droits de l'homme et l'environnement.

Ainsi conçu, le devoir de vigilance semble bien s'inscrire dans une logique économique d'internalisation des externalités qui correspondent aux risques sociaux et environnementaux traditionnellement pas ou peu pris en compte spontanément par les entreprises et les marchés (qui apparaissent comme la traduction de « buts monumentaux »). Toutefois, la minimisation du coût social se heurte actuellement au manque de précision des dispositifs légaux. Comment définir un niveau de « vigilance raisonnable » dans le droit commun de la responsabilité civile ? Jusqu'où aller dans la chaîne de valeur ? Il est urgent d'apporter rapidement des réponses claires, notamment dans le domaine de la responsabilité. Faute de quoi le risque d'insécurité juridique sera important pour les entreprises et ne permettra paradoxalement pas d'aller vers les solutions « durables » qui sont

recherchées. La question ne se situe pas simplement au niveau du droit des contrats durables puisque c'est toute la question d'un ordre public environnemental qui se trouve aujourd'hui posée. Cette question est d'autant plus complexe qu'elle ne concerne pas les pays de manière isolée puisqu'elle se double d'enjeux en termes de compétitivité économique au plan international.

### Des « dispute boards » pour prévenir ces nouveaux risques

À l'ère de la responsabilité accrue des entreprises, de nouveaux outils juridiques apparaissent à l'image du devoir de vigilance. Ces outils sont autant de nouvelles normes dont la définition précise reste incomplète et en évolution constante. Dans ce contexte mouvant faisant naître incertitudes et interrogations, les entreprises sont confrontées à des défis inédits, où la moindre méprise peut engendrer des conflits majeurs avec diverses parties prenantes. Ces conflits sont sources de coûts considérables tant au niveau des acteurs économiques que de la société dans son ensemble et il semble indispensable de disposer de moyens de mieux les anticiper et de mieux les gérer. C'est ici que les mécanismes de type "dispute board" à l'image de ceux mis en place par De Gaulle Fleurance prennent tout leur sens. Ces structures offrent un espace de dialogue et d'échange, permettant aux entreprises de collaborer étroitement avec toutes les parties concernées. En anticipant les zones d'ombre et en favorisant la communication, les "dispute boards" jouent un rôle préventif essentiel. Ils guident les entreprises à travers les méandres des nouvelles obligations, assurant ainsi une transition harmonieuse vers une ère de vigilance renforcée. Dans un monde où le dialogue est la clé, ces mécanismes s'imposent comme des outils indispensables pour naviguer sereinement dans le paysage juridique en constante évolution.



# PIERRICK LE GOFF

Avocat Associé chez De Gaulle Fleurance

2023 : la fin du devoir de vigilance à la française ?

## La répétition des décisions de rejet dans les contentieux devoir de vigilance

Nous avons eu l'occasion d'évoquer dans les sections précédentes les nombreuses mises en demeure et actions lancées contre des multinationales françaises ces dernières années sur le fondement de la loi sur le devoir de vigilance.

Sur les quatre décisions rendues par le Tribunal judiciaire de Paris à ce jour dans les affaires ayant atteint le stade du jugement, celles-ci se sont toutes soldées par le rejet des demandes pour des raisons procédurales sans jamais parvenir à des décisions au fond sur les dossiers concernés.

Nous rappelons à cet égard les deux jugements du 28 février 2023 (n°22/53942, 22//53943), analysés dans les sections précédentes, par lesquels le Tribunal judiciaire de Paris a déclaré irrecevables les recours dirigés contre la société TotalEnergie.

La série des rejets s'est poursuivie dans le courant de l'année 2023.

Par une décision du 1<sup>er</sup> juin 2023, le Tribunal judiciaire de Paris a déclaré irrecevable l'action intentée par la FIDH, Observatorio Ciudadano, l'association Red Ambiental Ciudadana de Osorno et la Ligue des Droits de l'Homme (LDH) contre le groupe Suez dans l'affaire de contamination du réseau d'eau potable à Osorno au Chili. Le juge a retenu que les ONG n'avaient pas visé la bonne société dans leur assignation. Il a également pris sa décision de rejet en constatant que cette assignation n'avait pas été faite sur la base du même plan de vigilance que celui couvert par la mise en demeure.

Par une autre décision du 6 juillet 2023, le juge de la mise en état déclarait irrecevable l'action des ONG (Sherpa, Notre affaire à tous) et de collectivités contre TotalEnergies, les demanderessees faisant état de critiques pour « inaction climatique ». Le tribunal a estimé que les exigences de la phase de négociations que la loi impose avant de pouvoir saisir la justice contre une entreprise qui ne respecterait pas son « devoir de vigilance » n'avait pas été mise en place.

### Le tarissement des nouveaux contentieux devoir de vigilance

Alors que la période 2019 - 2022 s'est révélée relativement active en termes de nouvelles procédures (mises en demeure et/ou assignations) contre les multinationales sur le fondement de la loi sur le devoir de vigilance, l'année 2023 dénote une nette tendance à la baisse des procédures.

En décembre 2022, 23 procédures avaient ainsi été initiées sur le fondement de la loi sur le devoir de vigilance depuis sa création, soit 2 fois plus par rapport à mars 2021. En 2023, selon nos recherches, seules trois actions nouvelles ont été lancées à ce jour.

L'action contre Danone enclenchée le 9 janvier 2023 (« Déplastifiez-vous ») est la première assignation liée au devoir de vigilance portant sur l'enjeu environnemental du plastique. Elle fait suite aux mises en demeure envoyées par les ONG en septembre 2022 contre Danone et 8 autres entreprises du secteur de la distribution et de l'agroalimentaire.

Le 26 février 2023, un contentieux climatique lancé par trois ONG (Oxfam France, les Amis de la Terre France, Notre Affaire à Tous) visait BNP Paribas sur des allégations de contribution au réchauffement climatique en raison de ses financements et investissements dans l'industrie du charbon, pétrole et gaz.

En mai 2023, les banques françaises BNP Paribas, Crédit agricole et BPCE faisaient l'objet d'une mise en demeure par Tierra Digna (ONG Colombienne) sur fond de critique du financement de la société suisse Glencore et sa contribution à l'industrie fossile.

Outre le fait que nous n'avons répertorié que trois procédures nouvelles, celles-ci remontent au début de l'année 2023. On peut de ce fait légitimement en conclure que le nombre des procédures est en train de se tarir. Il nous semble que deux causes principales peuvent être avancées pour expliquer cette tendance.

Une explication plausible pourrait trouver sa source dans les rejets en série des demandes formulées par les ONG dans les premières décisions rendues sur la base du devoir de vigilance. On pourrait imaginer que ceci n'encourage pas spontanément les ONG à lancer des procédures nouvelles.

Une autre explication pourrait découler d'une position attentiste des ONG face à l'arrivée prochaine de la directive européenne sur le devoir de vigilance, dont on sait qu'elle se présente comme beaucoup plus stricte et contraignante que la loi française.

### Les organes de gouvernance, nouvelle cible des contentieux RSE

La médiatisation des procédures lancées contre les multinationales sur le fondement de la loi sur le devoir de vigilance a tendance à éclipser la montée drastique de la pression RSE sur les organes de gouvernance des sociétés.

On notera par exemple que la toute dernière édition du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées<sup>4</sup>, publiée en décembre 2022, renforce de manière très significative les obligations RSE pesant sur les administrateurs. On peut notamment lire dans le communiqué de presse annonçant cette nouvelle édition ce qui suit :<sup>5</sup>

*L'Afep et le Medef ont élaboré une nouvelle version du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (Code Afep-Medef). Cette version intègre plusieurs modifications visant à placer la stratégie RSE, particulièrement en matière climatique, au cœur des missions du conseil.*

*Il est notamment recommandé que le conseil, sur proposition de la direction générale, détermine des orientations stratégiques pluriannuelles dans ces domaines, tout particulièrement s'agissant du climat pour lequel cette stratégie doit être assortie d'objectifs précis définis pour différents horizons de temps. Cette stratégie climatique et les principales actions engagées à cet effet sont présentées à l'assemblée générale des actionnaires au moins tous les 3 ans ou en cas de modification significative. Afin d'accompagner un mouvement déjà largement engagé d'intégration de critères RSE dans la rémunération des dirigeants, le code précise désormais que la rémunération des dirigeants mandataires sociaux intègre au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise parmi les critères liés à la RSE et recommande que des critères quantifiables soient privilégiés.*

<sup>4</sup> <https://afep.com/wp-content/uploads/2022/12/Code-AFEP-MEDEF-version-de-decembre-2022.pdf>

<sup>5</sup> <https://afep.com/publications/code-de-gouvernement-dentreprise-des-societes-cotees/>

La pression RSE sur les organes de gouvernance ne se matérialise pas seulement par l'approche réglementaire mais également par le biais des contentieux.

A cet égard, l'affaire Shell/Client Earth<sup>6</sup> illustre de façon très concrète le démarrage de cette nouvelle tendance contentieuse visant non pas la société elle-même mais ses organes de gouvernance.

Le 9 février 2023, les administrateurs de la société Shell faisaient l'objet d'une mise en cause par le collectif Client Earth qui leur reprochait une mauvaise préparation de la société à la transition énergétique. La demanderesse, actionnaire de la société Shell, engageait cette démarche contentieuse sur la base d'une action civile pour faute de gestion (manquement au *duty of care*). L'ONG estimait que les onze administrateurs de Shell avaient « *violé leurs obligations légales en vertu de la loi sur les sociétés en omettant d'adopter et de mettre en œuvre une stratégie de transition énergétique conforme à l'Accord de Paris* ».

Client Earth faisait notamment valoir que l'insuffisance d'action climatique portait atteinte non seulement à l'environnement mais également aux intérêts des actionnaires. Elle mettait en avant le fait qu'un conseil d'administration est « *légalement tenu de gérer les risques pour l'entreprise qui pourraient nuire à sa réussite future, et la crise climatique représente le plus grand de tous les risques* ».

Il est intéressant de noter que d'autres actionnaires de Shell se sont joints à la cause défendue par ClientEarth, estimant que les conséquences futures des plans climatiques qualifiés de défectueux pourraient entraîner l'effondrement de la valeur de l'entreprise, la perte d'emplois et le risque que les actionnaires et les investisseurs perdent des sommes importantes.

Pour sa part, le conseil d'administration de Shell contestait cette action en soutenant que sa stratégie de transition énergétique, incluant un objectif de neutralité carbone à horizon 2050, était compatible avec l'Accord de Paris et était à la pointe de ce qui se fait dans le secteur.

Le 24 juillet 2023, la Haute cour de Londres rendait une décision en faveur de Shell, considérant que les revendications de ClientEarth étaient dépourvues de tout fondement juridique et que les décisions de justice n'ont pas pour objet de se substituer aux décisions de conseil d'administration. En substance, le juge britannique a estimé que le terrain de bataille naturel pour contester les

---

<sup>6</sup> Haute cour de justice de Londres, 12 mai 2023, n° bl-2023-000215

décisions du conseil d'administration est l'assemblée des actionnaires et non pas le tribunal.

Même si l'action du collectif ClientEarth n'a pas prospéré, la pression réglementaire grandissante sur les organes de gouvernance et la menace d'actions judiciaires vont certainement être de nature à placer les sujets de RSE au sommet des priorités des conseils d'administration dans les années à venir. Il faut donc s'attendre à ce que les profils d'administrateur ayant une solide expertise RSE soient fortement en demande dans le cadre des processus de renouvellement des membres de conseil d'administration.



# ALEXANDRA NOWAK

Avocate chez De Gaulle Fleurance

Les entreprises et le secteur des services financiers face aux nouvelles obligations de durabilité

## A) L'accompagnement des entreprises dans la mise en application de la CSRD

### 1.1 Des exigences de transparence proportionnées ou en voie d'affaiblissement ?

Dans sa communication sur le pacte vert pour l'Europe<sup>7</sup>, la Commission européenne (ci-après la « Commission ») s'était engagée à réviser les dispositions relatives à la publication d'informations extra financières de la directive 2013/34/UE<sup>8</sup>. L'objectif de la Commission était de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables rendant nécessaire la publication d'informations pertinentes, comparables et fiables en matière environnementale, sociale et de gouvernance (« ESG ») par certaines catégories d'entreprises.

La directive 2022/2464/UE<sup>9</sup> dite « CSRD » (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) traduit l'ambition de la Commission de créer de nouvelles exigences de transparence permettant de

---

<sup>7</sup> COM (2019) 640 final

<sup>8</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil

<sup>9</sup> Directive 2014/95/UE du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) no 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises

mesurer, évaluer et gérer les risques liés à la durabilité, assorties de pratiques d'audit afin de garantir la fiabilité des données, prévenir l'écoblanchiment et la double comptabilisation.

La CSRD a ainsi élargi le champ d'application de la directive 2014/95/UE<sup>10</sup> dite « NFRD » qui s'appliquait uniquement aux grandes entreprises cotées de plus de 500 salariés et aux sociétés mères d'un grand groupe répondant aux mêmes critères :

- à toutes les grandes entreprises dépassant les limites chiffrées d'au moins deux des trois critères suivants : 250 salariés, 40 millions d'euros de chiffres d'affaires et un bilan total de 20 millions d'euros, ainsi qu'aux sociétés mères d'un grand groupe répondant à ces critères ;
- aux petites et moyennes entreprises (PME) cotées, à l'exception des microentreprises cotées.

La CSRD s'applique également aux entreprises de pays tiers qui réalisent un chiffre d'affaires net de plus de 150 millions d'euros dans l'UE pour chacun de leurs deux derniers exercices consécutifs et qui ont une filiale ou une succursale sur le territoire de l'UE.

Les entreprises qui y sont soumises doivent à présent adopter une approche de double matérialité afin de publier des informations concernant à la fois les incidences de leurs activités sur les questions de durabilité, mais également les incidences des questions de durabilité sur l'évolution de leurs affaires et de leurs résultats financiers.

Ces informations qui devront être incluses dans une section spécifique du rapport de gestion comprendront, selon les cas, des descriptions allant de façon non exhaustive du modèle commercial et de la stratégie de l'entreprise avec l'indication des risques et opportunités liés aux questions de durabilité, aux objectifs de réduction de gaz à effet de serres assortis d'échéances, à la gouvernance de l'entreprise eu égard à ces questions, aux politiques et procédures de diligence mises en place, aux incidences liées à sa chaîne de valeur et aux indicateurs concernant ces informations à publier.

Plusieurs dispositions prévoient néanmoins des dérogations pour les PME cotées visant à limiter la quantité d'informations à publier en matière de durabilité et à s'en dispenser pour les exercices commençant avant le 1er janvier 2028 sous réserve d'en indiquer brièvement les raisons dans leur rapport de gestion.

La Commission a également prévu une entrée en vigueur progressive de la CSRD. Elle s'appliquera

---

<sup>10</sup> Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

ainsi aux grandes entreprises cotées de plus de 500 salariés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024 et aux grandes entreprises non cotées répondant aux critères précités à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.

Les PME cotées seront soumises elles aux obligations d'information de la CSRD à partir du 1er janvier 2026 mais elles devront les préparer conformément à d'autres normes proportionnées que la Commission adoptera au plus tard le 30 juin 2024.

La transposition de la CSRD en France s'effectuera par voie d'ordonnance conformément à l'article 12 de la loi du 9 mars 2023<sup>11</sup> dite « loi Ddadue ». Le Gouvernement dispose d'un délai de neuf mois, soit jusqu'au 9 décembre 2023, pour publier cette ordonnance. Il lui incombera également de définir le régime des sanctions applicable aux entreprises ne respectant les obligations de publication puisque la CSRD en a confié la tâche aux Etats membres<sup>12</sup>.

Il convient de noter que malgré un souci de proportionnalité reflété dans le texte de la CSRD visant à répondre à l'inquiétude grandissante des PME face à de nouvelles contraintes administratives et des dispositions progressives d'entrée en vigueur, la Commission envisagerait à présent de modifier les obligations de publication initialement prévues pour certaines catégories d'entreprises soumises à la CSRD.

Dans son discours sur l'état de l'Union le 13 septembre 2023<sup>13</sup>, la présidente de la Commission, Ursula von der Leyen, a annoncé au sujet des PME la présentation le mois suivant de « *propositions législatives visant à réduire les obligations de déclaration au niveau européen de 25 %.* »

Il serait envisagé de modifier les seuils définis par la directive comptable 2013/34/UE précitée permettant de déterminer à quelle catégorie appartiennent les entreprises et les groupes de l'UE.

En attendant l'obtention de plus de clarté et de sécurité juridique pour les entreprises de tailles diverses s'étant déjà engagées dans des démarches internes en préparation de l'application de la CSRD, les obligations de transparence qu'elle contient s'accompagnent néanmoins d'exigences de conformité de l'information publiée.

---

<sup>11</sup> LOI n° 2023-171 du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture

<sup>12</sup> Article 51 de la directive 2013/34/UE précitée

<sup>13</sup> [https://france.representation.ec.europa.eu/informations/discours-sur-letat-de-lunion-2023-de-la-presidente-von-der-leyen-2023-09-13\\_fr](https://france.representation.ec.europa.eu/informations/discours-sur-letat-de-lunion-2023-de-la-presidente-von-der-leyen-2023-09-13_fr)

## 1.2. L'introduction de missions d'assurance de l'information en matière de durabilité et l'ouverture du marché de l'audit

L'assurance de l'information est prodiguée par la réalisation de missions d'assurance limitée ou raisonnable. Les premières se concluent généralement par la simple constatation que l'objet de l'audit n'est pas entaché d'inexactitudes significatives. Les secondes, plus coûteuses, nécessitent la réalisation d'examens et de tests de plus longue durée afin d'aboutir à l'émission d'un avis.

Si le contrôle légal des comptes d'une entreprise s'effectue sur la base d'une mission d'assurance raisonnable, tel n'était pas le cas concernant l'information en matière de durabilité. La NFDR, transposée en droit français et codifiée à l'article L.225-102-1 du Code de commerce, prévoyait en effet la publication d'une déclaration de performance extra-financière pour les entreprises qui y étaient soumises. La CSRD met à présent en place des pratiques de certification des informations publiées afin d'en effectuer le contrôle.

La Commission a cependant souhaité renforcer de façon progressive le niveau d'assurance requis pour la certification des rapports de durabilité afin qu'il soit similaire à celui utilisé pour l'information financière.

Elle a donc instauré dans un premier temps, l'obligation pour un contrôleur légal ou un cabinet d'audit d'émettre un avis sur la conformité de l'information en matière de durabilité avec les exigences de l'UE sur la base d'une mission d'assurance limitée.

L'article 34 de la directive comptable 2013/34/UE modifiée par la CSRD précise ainsi que l'avis devra porter sur la conformité de l'information en matière de durabilité avec :

- les normes d'information en matière de durabilité de l'UE
- le processus mis en œuvre par l'entreprise pour déterminer les informations publiées conformément à ces normes d'information
- le respect de l'obligation de baliser l'information en matière de durabilité
- la conformité aux exigences de publication d'informations prévues à l'article 8 du règlement (UE) 2020/8502<sup>14</sup> dit règlement « Taxonomie ».

Afin de faciliter l'harmonisation des pratiques et la qualité de l'assurance de l'information en matière de durabilité, la Commission devra adopter des normes d'assurance limitée par voie d'acte délégué avant le 1er octobre 2026. Dans l'attente de cette adoption, les Etats membres pourront utiliser

---

<sup>14</sup> Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

leurs propres normes et procédures et devraient pouvoir s'appuyer avant cette date sur des lignes directrices européennes non contraignantes en cours de préparation.

Dans un second temps, la Commission devrait également adopter des normes d'assurance raisonnable par voie d'acte délégué au plus tard le 1<sup>er</sup> octobre 2028, pour autant qu'elle ait pu en évaluer la faisabilité<sup>15</sup>.

Si cette nouvelle mission d'assurance semble devoir naturellement incomber aux contrôleurs légaux des comptes ou aux cabinets d'audit qui vérifient déjà les états financiers et le rapport de gestion, la Commission a exprimé sa crainte face au risque de concentration du marché de l'audit qui pourrait compromettre leur indépendance et accroître leurs honoraires.

Afin de garantir la fiabilité des informations en matière de durabilité, elle souhaite encourager la création d'un marché de l'audit plus ouvert et diversifié qui comprendrait des prestataires de services d'assurance indépendants accrédités<sup>16</sup>, et permettrait également aux entreprises de recourir aux services de contrôleurs légaux des comptes autres que ceux certifiants déjà leurs états financiers.

Les entreprises auront donc à choisir entre les métiers du chiffre qui se positionnent comme des acteurs légitimes détenant déjà l'expertise de l'évaluation de la performance financière et ceux pouvant proposer un accompagnement s'inscrivant dans une démarche de performance ESG nécessitant une analyse juridique plus poussée de l'architecture réglementaire et une compréhension des enjeux de durabilité allant au-delà de la simple mise en application de la CSRD.

### Un nouveau rôle pour l'avocat ?

L'assemblée générale du Conseil national des barreaux (« CNB ») a adopté le 11 mai 2023 une résolution sur la certification des informations en matière de durabilité et décidé que les avocats avaient toute leur place sur ce marché.

Le CNB a ainsi demandé<sup>17</sup> :

---

<sup>15</sup> Nouvel article 26 *bis* de la directive 2006/43/CE modifiée par la CSRD

<sup>16</sup> Point b) 20) ajouté à l'article 2 de la directive 2013/34/UE modifié par la CSRD

<sup>17</sup> <https://www.cnb.avocat.fr/fr/actualites/lassurance-dinformations-en-matiere-de-durabilite-une-nouvelle-mission-offerte-aux-avocats>

« - que les avocats soient désignés comme prestataires de services d'assurance indépendant dans le cadre de la transposition de la directive ;

- que la profession d'avocat soit représentée au sein de l'autorité administrative indépendante commune à tous les professionnels habilités à certifier les informations en matière de durabilité ;

- que les avocats soient partie prenante à l'édiction des règles nécessairement communes à tous les prestataires de services d'assurance indépendants pour faire valoir les spécificités de la profession d'avocats. »

Les informations en matière de durabilité étant à dominante juridique que ce soient les questions liées à l'environnement, le social ou la gouvernance, le CNB considère que deux prestations pourraient être offertes aux entreprises par les avocats : i) le rapport de durabilité répondant aux exigences de la CSRD et ii) l'audit de durabilité consistant à certifier les informations publiées dans ce rapport<sup>18</sup>.

Les nouvelles exigences de transparence de la CSRD venant renforcer la judiciarisation de la responsabilité sociétale des entreprises, le rôle spécifique que l'avocat pourrait jouer dans ce contexte paraît en effet légitime. D'autant plus que la question de la responsabilité juridique de l'entreprise et de ses dirigeants pourrait se poser au regard de l'interaction de ces informations avec celles qui seront exigées dans le cadre de la proposition de directive du 23 février 2022 sur le devoir de vigilance<sup>19</sup>. Les informations devant figurer dans le rapport de durabilité visant les incidences négatives réelles ou potentielles causées par les activités de l'entreprise, le rôle des organes de décision ou les procédures de diligence raisonnable mises en place requièrent une analyse des risques induits lors de l'élaboration du rapport de durabilité.

Cependant, les avocats souhaitant rejoindre le marché de l'audit de durabilité devront non seulement obtenir une accréditation auprès du COFRAC, mais surtout garantir les principes de l'indépendance et du secret professionnel. Ce dernier devra nécessairement évoluer car il exclut en l'état tout ce qui relève de l'activité de conseil et ne se rattache pas à une procédure

---

<sup>18</sup> <https://www.cnb.avocat.fr/fr/actualites/audit-durabilite-avocats-devenez-organisme-tiers-independants-et-developpez-votre-activite>

<sup>19</sup> Proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937

juridictionnelle<sup>20</sup>. Par ailleurs, ne pouvant cumuler un mandat de conseil et de certification, les avocats devront être attentifs à prévenir tout conflit d'intérêt.

### 1.3. L'adoption de normes d'information en matière de durabilité

Afin de compléter la CSRD, la Commission devait définir des normes communes obligatoires d'information en matière de durabilité (« ESRS<sup>21</sup> ») précisant les informations que les entreprises devront publier<sup>22</sup>. Elle en avait confié l'élaboration à l'EFRAG<sup>23</sup>.

Ces normes devaient préciser les informations prospectives, rétrospectives, qualitatives et quantitatives à publier non seulement au sujet de facteurs environnementaux mais également à ceux liés aux droits sociaux et aux droits de l'homme, et à la gouvernance. Elles devaient également tenir compte des éventuelles difficultés à recueillir des informations auprès des acteurs de la chaîne de valeur des entreprises non soumises à ces exigences d'information.

La Commission avait jusqu'au 30 juin 2023 pour adopter par acte délégué des ESRS non-sectorielles applicables à toutes les entreprises relevant du champ d'application de la CSRD et couvrant au moins les informations dont les acteurs des marchés financiers ont besoin pour se conformer aux obligations de publications prévues par le règlement 2019/2088/UE dit « SFDR » (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*). La Commission devra également adopter par acte délégué des normes proportionnées et adaptées aux PME cotées<sup>24</sup> avant le 30 juin 2024.

L'EFRAG a remis à la Commission son avis technique sur une première série de normes d'information en novembre 2022. La Commission a, sur cette base, soumis à consultation une proposition d'acte délégué relatif aux ESRS du 9 juin au 7 juillet 2023. Elle a recueilli et tenu à prendre en compte les difficultés liées aux exigences de collecte et de traitement de l'information proposées par l'EFRAG auxquelles des entreprises lui ont indiqué se trouver confronter, notamment celles qui n'étaient pas soumises jusqu'à présent à des obligations légales de publication.

La Commission a donc apporté des modifications au projet de normes de l'EFRAG pour en garantir

<sup>20</sup> Décision n° 2022-1030 QPC du 19 janvier 2023

<sup>21</sup> *European Sustainability Reporting Standards*

<sup>22</sup> Nouvel article 29 *ter* paragraphe 1 inséré dans la directive 2013/34/UE modifiée par la CSRD

<sup>23</sup> Groupe Consultatif pour l'information financière en Europe

<sup>24</sup> Nouvel article 29 *quater* inséré dans la directive 2013/34/UE modifiée par la CSRD

la proportionnalité, reflétées dans l'acte délégué relatif aux ESRS<sup>25</sup> qu'elle a adopté le 31 juillet 2023 (ci-après l'« Acte Délégué »). Les principaux changements concernent notamment :

- L'extension de l'évaluation par les entreprises de l'importance des normes, des exigences d'information et des points de données. La Commission n'a retenu ici qu'une seule exception à cette évaluation laissée à l'appréciation des entreprises en ce qui concerne les informations générales à publier (ESRS 2) et n'inclut plus la norme relative au climat notamment, tel qu'initialement proposé par l'EFRAG. A noter que si une entreprise considère que le changement climatique n'est pas un thème important, elle devra publier une explication détaillée de son évaluation.
- Le renforcement des dispositions transitoires (listées dans ESRS 1) : les entreprises de moins de 750 salariés pourront ainsi omettre les données relatives aux émissions de gaz à effet de serre de scope 3 et les exigences de la norme « Effectifs de l'entreprise » la première année où elles seront soumises à l'application des normes.
- L'élargissement du caractère facultatif de certaines informations : la Commission a rendu facultatifs certains points de données proposés comme obligatoires par l'EFRAG tels que les plans de transition en faveur de la biodiversité et certains indicateurs relatifs aux travailleurs extérieurs.
- L'assouplissement apporté à certaines publications : concernant par exemple les incidences financières des risques en matière de durabilité et les interactions avec les parties prenantes.

Hormis cet assouplissement, les ESRS continuent à privilégier une approche de double matérialité ou double importance qui oblige les entreprises à rendre compte à la fois de leurs incidences sur la population et l'environnement (matérialité d'impact) et des incidences des questions de durabilité sur l'entreprise (matérialité financière).

En s'imposant aux entreprises de l'UE, elles garantissent la publication d'informations de qualité, pertinentes, fiables et comparables en matière de durabilité, exploitables par les investisseurs, la société civile, les consommateurs et les autres parties prenantes. Ces informations permettront de favoriser l'évaluation des performances des entreprises en matière de durabilité et d'orienter les financements vers des activités respectueuses de l'environnement et de la population.

Les ESRS sont au nombre de 12 et couvrent les questions relatives à la durabilité suivantes :

---

<sup>25</sup> Règlement délégué de la Commission du 31.7.2023 complétant la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes d'information en matière de durabilité

Thème	ESRS thématique	Objet
Transversal	ESRS 1	Exigences générales
Transversal	ESRS 2	Informations générales à publier
Environnement	ESRS E1	Changement climatique
Environnement	ESRS E2	Pollution
Environnement	ESRS E3	Ressources aquatiques et marines
Environnement	ESRS E4	Biodiversité et écosystèmes
Environnement	ESRS E5	Utilisation des ressources et économie circulaire
Social	ESRS S1	Effectifs de l'entreprise
Social	ESRS S2	Travailleurs de la chaîne de valeur
Social	ESRS S3	Communautés touchées
Social	ESRS S4	Consommateurs et utilisateurs finals
Gouvernance	ESRS G1	Conduite des affaires

L'ESRS 1 fixe des principes généraux à appliquer au moment de la publication, tandis que l'ESRS 2 précise les informations essentielles à publier.

Toutes les autres normes sont soumises à l'évaluation de leur importance par les entreprises tel que précité, ce qui ne signifie cependant pas que leur publication est facultative.

L'Acte Délégué a été transmis au Parlement européen et au Conseil de l'UE pour examen dans le courant du mois d'août 2023. Ils disposent de deux mois prorogables une fois de la même durée pour formuler des objections sans toutefois pouvoir modifier le texte. Si les deux institutions européennes n'ont pas rejeté l'Acte Délégué dans le délai imparti, celui-ci entrera alors en vigueur.

L'Acte Délégué s'appliquera ainsi à partir de l'exercice financier commençant le 1<sup>er</sup> janvier 2024 aux entreprises qui étaient déjà soumises aux obligations d'information non financière introduites par la NFRD. Son article 2 prévoit une entrée en vigueur le troisième jour après sa publication au Journal Officiel de l'UE et une application directe dans les Etats membres de l'UE.

#### 1.4. La question de l'interopérabilité des ESRS : les normes de l'UE face aux normes internationales

Les nouvelles dispositions introduites par la CSRD prévoient que les ESRS doivent éviter d'imposer une charge administrative disproportionnée aux entreprises en tenant compte notamment des travaux des autres initiatives mondiales de normalisation<sup>26</sup>.

Le travail de l'EFRAG s'est ainsi inscrit dans une démarche de cohérence et d'alignement avec les

<sup>26</sup> Nouvel article 29 *ter* paragraphe 2 inséré dans la directive 2013/34/UE modifiée par la CSRD

standards et les cadres existants afin d'offrir un socle commun aux entreprises européennes et d'éviter qu'elles ne soient contraintes d'établir plusieurs rapports de durabilité.

De nouvelles informations ont été intégrées pour permettre aux ESRS, lors de la consultation du projet d'Acte Délégué de la Commission, de s'aligner avec la *Global Reporting Initiative* et les exigences de l'*International Sustainability Standards Board* (« ISSB ») sur le climat. Elles concernent notamment les crédits carbone, les objectifs de réduction des émissions et la qualité des sources des données utilisées pour estimer le scope 3.

L'ISSB, qui privilégie une matérialité financière simple mesurant uniquement les risques et opportunités de l'environnement sur les entreprises afin de faciliter la prise de décision économique, a également publié ses propres normes de *reporting* en matière de durabilité le 26 juin 2023. Procédant d'une démarche volontaire et intitulées IFRS S1 et IFRS S2, elles visent à favoriser l'intégration de la durabilité dans la comptabilité des entreprises et le fonctionnement des marchés des capitaux mondiaux

L'IFRS S1 s'appuie sur les normes comptables internationales et comprend des exigences de publication d'informations conçues pour permettre aux entreprises de communiquer aux investisseurs les risques et les opportunités en matière de durabilité auxquels elles sont confrontées à court, moyen et long terme. L'IFRS S2 définit des informations spécifiques liées au climat et est conçue pour être utilisée avec l'IFRS S1. Les deux normes intègrent les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (« TCFD »). Elles ont depuis été approuvées par l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) qui a appelé ses 130 membres, comprenant les autorités des marchés de capitaux qui réglementent plus de 95 % des marchés mondiaux des valeurs mobilières, à examiner comment ils peuvent intégrer les normes de l'ISSB dans leurs cadres réglementaires respectifs afin d'assurer la cohérence et la comparabilité des informations en matière de durabilité dans le monde entier.

Si une interopérabilité a été recherchée entre les ESRS et les normes de l'ISSB sur le volet climat, une différence de taille subsiste concernant le principe de double matérialité défendue par l'UE. Une bataille se livre donc entre ces deux normes qui pourrait compromettre le modèle européen s'il n'est pas défendu à l'international et impacter le poids des entreprises de l'UE dans l'économie mondiale.

Dans le cadre de cet affrontement, des organisations non gouvernementales reprochent à l'approche de matérialité unique de l'ISSB de ne pas être pertinente pour la gestion des ressources naturelles. D'autres soulignent que l'exigence de publication des émissions de scope 3 sous le seul angle de la valeur actionnariale prônée par l'ISSB ne met pas suffisamment l'accent sur l'alignement de la gestion des modèles d'affaires avec l'Accord de Paris. Ce à quoi Emmanuel Faber, Président de l'ISSB, répond que « *l'Accord de Paris et son objectif global ne sont, en tant que tels, pas suffisants, car certaines juridictions, signataires de l'Accord, ont des plans de décarbonation nationaux spécifiques. (...) Plus les politiques publiques définissant les trajectoires des pays seront contraignantes dans leur juridiction, plus les scopes 3 des entreprises représenteront des risques de transition majeurs qui seront reflétés dans leur comptabilité*<sup>27</sup>. »

Les ESRS ont de leur côté fait l'objet de critiques lors de leur assouplissement par la Commission dans le cadre de l'adoption de l'Acte Délégué. Plusieurs organisations d'investisseurs tels que les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et Eurosif craignent en effet que leurs membres ne disposent pas des informations nécessaires à l'exercice complet de leurs propres obligations de *reporting* dans le cadre du règlement SFDR notamment.

Les Etats-Unis, quant à eux, s'inquiètent des mesures d'extraterritorialité introduites par la CSRD et des procès sont déjà attendus pour bloquer la parution des règles sur la publication d'informations en matière de risques climatiques de la *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC).

Si l'UE ne remporte pas cette bataille de normes au niveau international, elle risque de perdre son influence comme chef de file de la transition vers une économie durable. En l'absence d'hégémonie normative, les entreprises ayant des activités dans plusieurs juridictions devront naviguer entre plusieurs méthodologies. Leur accompagnement par des acteurs privés mais également publics semble dans tous les cas s'avérer nécessaire face au foisonnement de débats scientifiques, d'indicateurs et de problématiques environnementales et sociales.

---

<sup>27</sup> <https://www.linkedin.com/pulse/le-pilotage-des-%C3%A9missions-de-ges-indirectes-p%C3%A9rim%C3%A8tre-emmanuel-faber>



# JORDAN LE GALLO

Avocat chez De Gaulle Fleurance

## B) Les outils de la finance durable facilitant la mise en application de la SFDR

### 2.1. Rétrospective sur le mouvement de déclassification des fonds « article 9 »

Le passage au niveau 2 du Règlement SFDR<sup>28</sup> a entraîné une grande vague de déclassifications des fonds « *article 9* » vers un rang inférieur dit « *article 8* » en prévision de son entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2023.

Pour rappel, le Règlement SFDR distingue par pallier, les prestataires de services d'investissements en 3 catégories : (i) les fonds dits « *article 6* » ne présentant aucun objectif de durabilité que ce soit dans un objectif social ou environnemental), (ii) les fonds « *article 8* » ayant un objectif de durabilité répondant à des obligations en matière de transparence quant à leur approche en matière d'investissement durable et enfin (iii) les fonds « *article 9* » axés sur la durabilité soumis à des critères de durabilité plus stricts et poursuivant des objectifs clairs en matière de durabilité.

Le niveau 2 dudit Règlement SFDR renforce les exigences en matière de transparence des acteurs des marchés financiers et conseillers financiers dans leurs rapports extra-financiers notamment en requérant que ces *reportings* soient établis conformément aux normes techniques « *réglementaires de niveau 2* » (dites RTS). L'un des objectifs affichés de cette uniformisation des rapports extra-financiers est de favoriser leur comparaison.

C'est bien dans cette perspective d'obligations accrues que certains acteurs, à l'instar d'Amundi, ont préféré initier, par souci de prudence face à des règles parfois imprécises, un mouvement de déclassification de leurs fonds « *article 9* » dès le troisième trimestre 2022.

Ainsi, dans son rapport en date du 26 janvier 2023 intitulé « *SFDR Article 8 and Article 9 Funds : Q4*

---

<sup>28</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

2022 in Review », Morningstar a annoncé que l'année 2022 a été marquée par une déclassification massive des fonds dits « *article 9* » vers le rang « *article 8* », pour un total d'environ 175 milliards d'euros d'actifs ou 40% des fonds « *article 9* »<sup>29</sup>.

Cette vague a néanmoins ralenti au premier trimestre 2023 avec une douzaine de déclassifications<sup>30</sup>. Parallèlement, le nombre de fonds « *article 8* » a augmenté sur cette même période avec 260 fonds anciennement « *article 6* ».

Jusqu'au 14 septembre dernier, les acteurs imaginaient que la tendance allait s'inverser depuis les clarifications apportées par les *European Supervisory Authorities* le 14 avril dernier selon lesquelles le Règlement SFDR est une réglementation relative à la transparence et n'a pas pour objectif de définir des critères de durabilité des investissements<sup>31</sup>. En pratique, il appartient à chaque gestionnaire d'expliquer, dans le cadre de ses rapports extra-financiers, les méthodes employées pour évaluer le caractère « *durable* » de ses investissements. En d'autres termes, les caractéristiques de durabilité ne sont pas uniformisées par le Règlement SFDR, ce qui apporte de la souplesse aux acteurs financiers dans la détermination de ce qu'il convient d'entendre par investissements « *durables* » mais affaiblit en parallèle l'objectif de comparabilité des rapports entre eux. En effet, cette absence d'uniformité entraîne des difficultés d'interprétation qui doivent inviter les acteurs à se saisir des outils d'ores et déjà mis à leur disposition pour faciliter la détermination, l'identification et le contrôle du respect de ces critères de durabilité.

Pourtant, le 14 septembre courant, Bruxelles a lancé une nouvelle consultation<sup>32</sup> relative à « *la mise en œuvre du règlement* » SFDR qui sonne comme un coup de massue pour les acteurs en charge de sa mise en place. Par cette consultation, la Commission européenne semble vouloir ici mettre un véritable coup de pied dans la catégorisation des fonds dans un objectif affiché de réduire les risques

---

<sup>29</sup> Morningstar – SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review: « *About 420 products changed SFDR status since September last year, including 307 that downgraded to Article 8 from 9, representing EUR 175 billion in assets, or 40% of the Article 9 category. More reclassifications are expected as new prospectuses are processed* ».

<sup>30</sup> Morningstar – SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q1 2023: « *Close to 300 products changed SFDR status since our January review, including more than 260 funds that upgraded to Article 8 from 6 and just about a dozen downgraded to Article 8 from 9* ».

<sup>31</sup> Voir question 5 (FISMA / 2930) des « *Answers to questions on the interpretation of Regulation (EU) 2019/2088, submitted by the European Supervisory Authorities on 9 September 2022* ».

<sup>32</sup> European Commission, Directorate-general for financial stability, financial services and capital markets union – Targeted consultation document – Implementation of the sustainable finance disclosures regulation – Introduction : « *The main topics to be covered in this questionnaire are: 1. Current requirements of the SFDR, 2. Interaction with other sustainable finance legislation, 3. Potential changes to the disclosure requirements for financial market participants, 4. Potential establishment of a categorisation system for financial products* ».

d'écoblanchiment. Aussi, il est évoqué tant de préciser les critères de qualification des fonds articles 8 et 9 que de supprimer ces articles et les remplacer par une catégorisation différente, par exemple, basée sur le type de stratégie d'investissement. Créant ainsi le trouble sur la subsistance des articles 8 et 9, cette consultation pourrait freiner les initiatives au moins jusqu'à la publication des résultats de la consultation qui, rappelons-le, prend fin le 15 décembre prochain.

## 2.2. Les obligations vertes, durables ou sociales : des outils financiers de soft law pouvant faciliter la mise en application de la SFDR

### Quelques données chiffrées

Parmi les outils de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) qui peuvent simplifier la tâche des acteurs financiers de respecter leurs obligations en vertu de la réglementation SFDR, trois types d'engagements durables se distinguent dans le paysage de la finance verte : les obligations à caractère social<sup>33</sup>, les obligations liées au développement durable (également appelées « *Sustainability-Linked Bonds* » ou SLB)<sup>34</sup> et enfin les obligations vertes.

Malgré un effondrement du marché obligataire en 2022 tel qu'il n'en avait pas connu depuis 1994, les obligations ont démontré une résilience certaine, bien que variable.

En effet, selon la Banque de France, en dépit d'une légère stagnation au début de l'année 2020 en raison de la crise de la COVID-19 (malgré une légère baisse du marché des obligations vertes de 16% en 2022 par rapport à 2021 selon la *Climate Bonds Initiative*), le marché des obligations vertes connaît une constante progression depuis la première émission réalisée en Europe par la Banque européenne d'investissement en 2007. Cette croissance s'est intensifiée au point que le montant total des obligations vertes a doublé entre 2020 et 2021<sup>35</sup>, représentant environ 7% du marché mondial des obligations en 2022, comparativement à 5% l'année précédente.

---

<sup>33</sup> Leurs produits sont rigoureusement réservés au financement de projets sociaux éligibles, tels que la construction d'infrastructures dans les pays en développement (par ex. assainissement de l'eau potable, canalisations, gestion des eaux usées, transports, énergie (source : « *Les obligations durables* » - 13 avr 2021 - 08:21 | Volker Schmidt, Ethenea Independent Investors).

<sup>34</sup> Leurs produits peuvent également servir à financer des activités générales. Leur émetteur s'engage toutefois à atteindre des indicateurs clés de performance précis liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (Source : Ibidem).

<sup>35</sup> Banque de France – Billet n°278 publié le 12 juillet 2022 intitulé « *Obligations vertes : une croissance durable ?* ».

Les obligations liées au développement durable (SLB), pour leur part, sont apparues sur le marché européen en 2019 et ont immédiatement suscité un fort intérêt de la part des acteurs économiques, atteignant un volume de 16,3 milliards d'euros au premier trimestre 2022 sur le marché obligataire, contre 4,8 milliards<sup>36</sup> en 2021. Malgré une diminution de 32% des émissions de SLB sur 2022 par rapport à 2021 selon la *Climate Bonds Initiative*, on peut penser que les acteurs ne vont pas les laisser en reste et que les SLB vont représenter une part du marché obligataire plus importante encore en 2023.

En revanche, les obligations sociales semblent être moins plébiscitées, enregistrant une baisse d'environ 41% de leurs émissions en 2022 par rapport à 2021, pour atteindre un montant total d'environ 130,2 milliards de dollars américains<sup>37</sup>. Malgré leur dynamisme au pic de la pandémie de Covid-19, avec une multiplication par dix du montant émis en 2020 par rapport à 2019, suivie d'une augmentation supplémentaire de 18% entre 2020 et 2021, les obligations sociales ont désormais perdu de leur superbe<sup>38</sup>. Cette flambée entre 2020 et 2021 peut être attribuée à la volonté des gouvernements et organismes supranationaux de soutenir les projets sociaux, notamment liés à la santé et à l'emploi, à la suite de la crise sanitaire. L'Europe<sup>39</sup>, au premier rang de laquelle, la France, domine largement ce marché, principalement en raison des émissions de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, qui a été qualifiée de « *premier émetteur mondial d'obligations sociales* » en 2022 par son président.

L'effondrement du marché obligataire en 2022 a affecté les obligations sociales, qui ont montré moins de résilience que les autres formes d'obligations. Cette chute pourrait être attribuée à deux facteurs simultanés : d'une part, les restrictions dans les politiques budgétaires des États à la suite de la crise sanitaire qui ont limité les nouvelles émissions, et d'autre part, les acteurs privés qui se sont tournés en priorité vers le volet « E » des critères « ESG », privilégiant ainsi les obligations vertes et les SLB.

---

<sup>36</sup> Source : Banque de France (<https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/les-sustainability-linked-bonds-un-outil-efficace-de-decarbonation>).

<sup>37</sup> Selon le rapport 2022 de la *Climate Bonds Initiative* intitulé « *Sustainable Debt Global State of the Market 2022* ».

<sup>38</sup> Selon les rapports 2021 et 2022 de la *Climate Bonds Initiative* intitulés respectivement « *Sustainable Debt Global State of the Market 2021* » et « *Sustainable Debt Global State of the Market 2022* ».

<sup>39</sup> L'Europe représenterait environ 56% du volume d'émission d'obligations sociales selon la *Climate Bonds Initiative*.

## Une définition des obligations

Les obligations durables sont des obligations simples, c'est-à-dire des titres représentant un prêt émis par une entreprise, une collectivité locale ou un État. Autrement dit, le souscripteur de l'obligation agit en qualité de prêteur, fournissant de l'argent à une entité privée ou publique en échange de ce titre. Chaque obligation est accompagnée d'un coupon correspondant à des intérêts, et cet emprunt obligataire doit être remboursé à / aux échéances prévues.

Elles sont dites :

- « vertes » si « le produit de l'émission, ou un montant équivalent, est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des [projets verts] nouveaux et/ou existants »<sup>40</sup>, à savoir « des projets respectueux de l'environnement qui favorisent une économie neutre en carbone et protègent l'environnement » ;
- « sociales » si « le produit de l'émission est exclusivement utilisé pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets sociaux nouveaux et/ou en cours »<sup>41</sup> ;
- « liées au développement durable » si leurs « caractéristiques financières et/ou structurelles peuvent varier selon que des objectifs de performance de durabilité/ESG prédéfinis sont atteints ou non par l'émetteur »<sup>42</sup>.

C'est donc à l'émetteur des obligations de déterminer les critères de durabilité des projets à financer ou des objectifs poursuivis. Mais si ces outils préparent le travail des acteurs financiers dans le cadre de leurs *reportings* en fixant d'ores et déjà des critères de durabilité, il revient à ces derniers d'en vérifier la pertinence afin d'éviter les risques de *greenwashing*<sup>43</sup> ou de *social washing*<sup>44</sup>.

---

<sup>40</sup> Définition proposée par l'*International Capital Market Association* (ICMA).

<sup>41</sup> « *Principes applicables aux Obligations Sociales 2021 – Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'Obligations Sociales* » dans sa version en date de juin 2021, rédigés par l'*International Capital Market Association* (ICMA).

<sup>42</sup> « *Principes applicables aux Obligations liées au Développement Durable (Sustainability-Linked Bonds) – Lignes directrices d'application volontaire* » dans sa version en date de juin 2020, rédigés par l'*International Capital Market Association* (ICMA).

<sup>43</sup> Utilisation trompeuse voire mensongère d'allégations environnementales. La Commission européenne entend encadrer cette notion de *greenwashing*. A ce titre, le 30 mars 2022, elle a présenté une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2005/29/CE et 2011/83/UE pour donner aux consommateurs les moyens d'agir en faveur de la transition écologique grâce à une meilleure protection contre les pratiques déloyales et à de meilleures informations.

<sup>44</sup> Aussi appelé socioblanchiment ou encore blanchiment social.

A sa création, l'émission d'obligations vertes était accompagnée d'un « *greenium* » pour l'emprunteur. En d'autres termes, le taux d'intérêt associé à l'obligation verte pouvait être légèrement inférieur de quelques points de base par rapport à celui d'une obligation non verte. Le coût de financement pour l'emprunteur pouvait donc être légèrement réduit, les investisseurs acceptant une rentabilité moindre en faveur d'un projet durable. Cependant, il semble que ce « *greenium* » soit en train de disparaître en raison des tendances observées sur le marché primaire des obligations.

En parallèle, le *Centro Studi Banca e Finanza* de l'Université d'UNIMORE en Italie indique qu'il n'existe pas non plus de « *social premium* » pour les obligations sociales. Le rendement d'une obligation verte ou sociale serait donc équivalent à celui d'une obligation plus traditionnelle.

Au contraire, en ce qui concerne les SLB, les termes et conditions des obligations, constituant un accord légalement contraignant entre l'émetteur et le(s) souscripteur(s), peuvent stipuler que le coupon lié à l'obligation souscrite (c'est-à-dire le taux d'intérêt) :

- augmente (*step-up*) si l'émetteur ne parvient pas à atteindre un ou plusieurs objectif(s) ESG prédéfini(s). Cela représente une mesure financière punitive imposée à l'émetteur en cas de non-respect de ses engagements ; et/ou
- diminue (*step-down*) si un ou plusieurs objectif(s) ESG prédéfini(s) sont atteints ou dépassés.

Les SLB peuvent alternativement ou simultanément inclure un mécanisme de *step-up* et/ou de *step-down*. Il est précisé que la variation du taux pourrait se produire périodiquement, à des intervalles à déterminer, ou à l'échéance, par exemple en exigeant de l'émetteur le paiement d'un coût supplémentaire aux investisseurs si les objectifs initiaux ne sont pas remplis.

Eu égard à ce qui précède et sous réserve de quelques cas liés aux SLB, l'intérêt d'émettre et de souscrire à des obligations durables est avant tout réputationnel particulièrement au sein d'un contexte juridique et réglementaire qui exige une transparence croissante de la part des acteurs économiques quant aux conséquences sociales, économiques et éthiques de leurs opérations, notamment dans le cadre de leurs rapports non financiers. Nul doute que cet encadrement toujours plus restrictif des rapports extra-financiers devrait accroître l'attractivité des acteurs financiers pour ces outils de la finance verte qui leur faciliteraient le travail, sous réserve naturellement que les émetteurs jouent le jeu de la transparence et de la détermination de critères de durabilité sérieux.

## Un droit mou nécessitant une attention particulière

A date, la réglementation des obligations durables est un droit « *mou* » ou « *soft law* », ce qui signifie qu'elle n'est pas juridiquement contraignante pour les parties prenantes, mais recommandée. Toutefois, afin d'asseoir leur crédibilité, il est fortement conseillé aux émetteurs de s'y conformer. Par un jeu de miroir, il est vivement conseillé aux souscripteurs de faire preuve de prudence lorsqu'ils envisagent de participer à des investissements liés aux obligations durables, en veillant à ce que ce cadre de « *soft law* », bien qu'insuffisant en lui-même, soit respecté

À cet égard, l'*International Capital Market Association* (ICMA), en tant que pionnière dans l'élaboration de cette « *soft law* » applicable aux obligations durables, établit, au sein de ses « *Bonds Principles* », les principes ainsi que les critères de mise en œuvre pour ces émissions.

Le maître mot est la transparence. Transparence dans l'utilisation des fonds mais également dans la sélection et l'évaluation des critères de durabilité.

Les investisseurs se doivent de vérifier les critères retenus par les émetteurs. Pour cela, il est important de faire des parallèles avec des critères d'ores et déjà encadrés. Pour cela, l'ICMA propose de rapprocher l'évaluation des « *projets sociaux* » aux normes sociales déjà existantes et définies par la loi ainsi qu'aux critères de certification<sup>45</sup>. Par exemple, La Banque Postale en janvier 2023 a, dans le cadre de son émission d'obligations sociales, précisé que celle-ci a pour objet de « *refinancer des logements abordables et plus particulièrement des Prêts d'Accession Sociale respectant les critères tels que définis par la loi de finances de 2003* »<sup>46</sup>.

De façon similaire, l'Union européenne ayant saisi l'importance croissante de ces instruments et la nécessité d'encadrer les critères de durabilité, entend lier, dans le cadre du projet de réglementation, « *projets verts* » et taxonomie.

## Vers une réglementation européenne des obligations vertes

---

<sup>45</sup> « *Principes applicables aux Obligations Sociales 2021 – Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'Obligations Sociales* » dans sa version en date de juin 2021, rédigés par l'*International Capital Market Association* (ICMA).

<sup>46</sup> La Banque Postale - Communiqué de presse en date du 25 janvier 2023 intitulé « *La Banque Postale : Succès de l'émission inaugurale d'obligation sécurisée « sociale »* ».

Afin d'uniformiser le cadre juridique relatif aux obligations vertes tout en permettant de comparer les émissions entre elles dans un objectif d'accélérer la transition énergétique, le 28 février dernier, le Conseil européen a annoncé qu'un accord provisoire a été atteint lors des négociations interinstitutionnelles avec le Parlement européen concernant le projet de règlement visant à réguler les émissions d'obligations vertes, également désigné sous le nom de Règlement EUGB. Cet accord doit être ratifié par les institutions<sup>47</sup> dès l'automne 2023. Selon le communiqué émis par le Conseil européen<sup>48</sup>, il est prévu que cet accord entre en vigueur 12 mois après son approbation. Afin d'assurer une cohérence entre les textes, le Règlement EUGB prévoit une concordance entre les initiatives durables découlant d'émissions d'obligations vertes et la taxonomie européenne<sup>49</sup>.

Le projet de Règlement EUGB dans sa version résultant des négociations interinstitutionnelles et publié le 10 mai 2023 prévoit 2 régimes distincts : (i) l'instauration d'un label « *obligations vertes européennes* » qui impose aux acteurs souhaitant utiliser cette appellation, de respecter les obligations qui en découlent au premier chef desquelles la nécessité d'utiliser les fonds résultant de l'émission de ces obligations à des activités respectant les critères de la taxonomie européenne, sous réserve d'une poche maximum de 15% qui pourrait être employée à des activités non parfaitement conformes à la taxonomie, et (ii) un régime optionnel moins contraignant auxquels peuvent se soumettre volontairement les acteurs du marché afin d'émettre des obligations dites « *durables sur le plan environnemental* »<sup>50</sup>.

Le régime du label, plus strict, impose des obligations de transparence aux émetteurs tant avant l'émission, notamment à travers le prospectus dans le respect du Règlement Prospectus<sup>51</sup>, que postérieurement par la publication de rapports annuels d'affectation jusqu'à l'utilisation complète des fonds levés et d'au moins 1 rapport d'impact après affectation de l'entier produit. Le premier

---

<sup>47</sup> Pour rappel, une proposition de règlement avait été transmise par la Commission européenne au Parlement le 6 juillet 2021 afin d'encadrer dans un droit « *dur* » ou *hard law* (par opposition au droit « *mou* » évoqué ci-avant) les émissions d'obligations vertes. Cette proposition a fait l'objet d'un rapport remis par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen en date du 20 mai 2022. Des négociations interinstitutionnelles étaient en cours depuis lors entre le Conseil et le Parlement européen.

<sup>48</sup> <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds/>

<sup>49</sup> La taxonomie désigne la « *classification des activités économiques durables sur le plan environnemental* » - paragraphe 16 du préambule du Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le Règlement (UE) 2019/2088.

<sup>50</sup> Ce régime optionnel s'appliquerait donc tant pour les obligations vertes que les SLB.

<sup>51</sup> Soumis au contrôle des autorités nationales, à savoir par exemple l'Autorité des Marchés Financiers pour la France, lesquelles disposent dès lors d'un pouvoir de sanction en cas de manquements.

rapport d'affectation intervenant après l'utilisation complète des fonds levés doit être vérifié par un examinateur externe agréé par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Cet encadrement devrait permettre aux acteurs financiers dans le cadre de leurs *reportings* découlant du Règlement SFDR (i) de justifier plus facilement du caractère durable de leurs investissements par souscription à de telles valeurs mobilières et (ii) de décrire les critères de durabilité par référence à une réglementation établie, ici la taxonomie. Il s'agirait ici de retrouver l'objectif de comparaison initialement souhaité dans le cadre de la réglementation SFDR. Mais, afin que les acteurs financiers puissent se saisir de ce nouvel outil pouvant leur faciliter la tâche, il est nécessaire que les acteurs économiques, agissant comme émetteurs, en acceptent les contraintes.

# Présentation des partenaires

## De Gaulle Fleurance

De Gaulle Fleurance est un groupe intégré d'avocats et de notaires. Il accompagne ses clients en France et à l'étranger avec :

- 200 personnes au service des clients et d'une relation construite sur **l'exigence, la réactivité et la créativité**.
- Une **pratique full service** dans tous les segments du droit des affaires et du notariat ;
- Une **expertise reconnue par le marché** (Chambers, The Legal 500, Best Lawyers et Leaders League);
- Une présence à Paris, Bruxelles, Genève et Abu Dhabi ;
- 20 langues pratiquées et autant de cultures représentées ;
- Un réseau de correspondants, sélectionnés pour la qualité de leurs services, **sur tous les continents**.

## L'institut S&O d'HEC Paris

Créé en 2008, L'Institut *Society & Organizations (S&O)* est un **institut interdisciplinaire** d'HEC Paris réunissant plus de 60 professeurs et chercheurs, qui travaillent sur les questions du **sens** et de la **transition écologique et sociale**. Sa raison d'être est de **réinventer l'entreprise en promouvant la durabilité et en libérant le potentiel humain de chacun**.

Avec ses 3 centres, Purpose, Economie Inclusive et Climat & Environnement, et son Impact Company Lab, la **mission de S&O** est de **contribuer à la compréhension systémique** des grands enjeux de notre temps dans un dialogue avec les différentes parties prenantes (dirigeants, salariés, investisseurs, société civile, régulateurs...), d'**accompagner** toute personne ayant un rôle à jouer dans les transformations qui s'imposent, et de **préparer** les futures générations de dirigeants à leurs responsabilités.