

Quel Droit pour la finance durable ?

Par François-Guy TRÉBULLE

Doyen honoraire de l'École de Droit de la Sorbonne, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne

L'accompagnement juridique de la finance durable passe par des textes spécifiques, désormais principalement d'origine européenne, mais, au-delà, implique que l'ensemble du Droit applicable aux entreprises intègre pleinement les facteurs de durabilité.

Le Droit applicable aux questions de durabilité ne peut pas se réduire à un code ou à une discipline dans la mesure où leur prise en compte conduit à un renouvellement très radical du rapport au financement des entreprises, et, au-delà, aux entreprises elles-mêmes. Là où pendant très longtemps l'approche comptable et financière était regardée comme suffisante pour révéler la valeur de l'entreprise, la prise en compte des questions de durabilité impose désormais un renouvellement marqué. En ce sens, la finance durable est dans une forme de rupture par rapport à la finance « classique » dans la mesure où elle repose sur des dimensions auparavant sous-estimées lorsqu'elles n'étaient pas ignorées. Il s'agit d'une reconnexion de l'approche financière avec les déterminants de la valeur des entreprises entendue dans une perspective concrète et de long terme.

La question « Quel Droit pour la finance durable ? » appelle plusieurs lectures. Après son accueil dans le « droit souple », promu notamment par l'OCDE ou l'Initiative Financière du Programme des Nations unies pour l'Environnement, ou émanant des régulateurs et autorités sectorielles, le Droit accueille désormais pleinement la finance durable. Vu d'ici, la réponse est certainement, au premier chef, le Droit de l'Union européenne, tant a été puissante l'action de l'Union en la matière. Si le Droit français a pu, à d'assez nombreuses reprises, être aux avant-postes de la durabilité, qu'il s'agisse de la publication d'informations par les sociétés les plus importantes¹ ou de la vigilance², c'est incontestablement le Droit de l'Union, qui prévaut et ceci pour des raisons évidentes liées aux contraintes du marché européen. Cette observation est d'autant plus importante que les débats juridiques très vifs qui agitent les États-Unis à propos de la prise en compte des enjeux liés à la finance durable doivent être placés en contemplation d'une approche radicalement différente en Droit européen.

L'un des traits déterminants, que l'on retrouve dans la plupart des textes juridiques relatifs à la finance durable, est la volonté de réinsérer la finance dans

une perspective extrêmement ancrée dans les conséquences, l'impact, des activités financées. Cette approche devra être articulée avec le principe de neutralité ou de non-immixtion, selon lequel le fournisseur de crédits n'est en rien comptable de ce qui est fait avec les fonds mis à disposition d'une entreprise. Ce principe déjà en recul sous l'influence de politiques volontaristes liées notamment à la lutte contre la fraude et la corruption est difficile à articuler avec des approches dans lesquelles l'empreinte du secteur financier en matière de durabilité devient une préoccupation importante.

L'évolution est assumée dans le Plan d'action européen de 2018³ : il s'agit bien de « modifier radicalement le mode de fonctionnement du système financier », pour lui faire jouer un rôle dans la réaction qu'il convient d'avoir par rapport notamment « aux conséquences catastrophiques et imprévisibles de plus en plus nombreuses du changement climatique et de l'épuisement des ressources ». Au-delà de la question climatique qui a certainement eu un effet d'accélération du processus, l'exigence d'une « économie plus verte et plus durable » est fondamentalement liée à la reconnexion du système financier avec les activités financées, et plus encore avec leurs conséquences. Il s'agit, d'un certain point de vue, de rompre avec une matrice auto-centrée qui appréciait les performances de son seul point de vue, dans des termes de rentabilité financière, pour se placer dans une autre matrice qui cherche à intégrer l'ensemble des performances entendues en termes financiers (qui ne sont pas répudiés) mais complétées par d'autres dimensions, relatives au climat, à la biodiversité, aux droits de l'Homme, à l'intégrité du marché, etc. Le plan d'action de 2018 évoque « la contribution du système financier à la croissance durable et inclusive en finançant les besoins à long terme de la société » et le renforcement de la stabilité financière « en intégrant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (facteurs ESG) dans la prise de décisions en matière d'investissement ». À vrai dire avoir une approche mêlant finance et objectifs concrets n'est pas en soi révolutionnaire. Il est plus nouveau que l'ensemble du système financier soit (ré)orienté

¹ L. 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

² L. 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.

³ Communication de la Commission, « Plan d'action : financer la croissance durable », 8 mars 2018, COM(2018)97 final qui annonçait déjà une réorientation des flux de capitaux vers une économie plus durable.

vers un objectif de durabilité. Rompant avec une approche qui a montré ses potentialités destructrices, l'objectif poursuivi est de mettre en place un « processus consistant à tenir dûment compte des considérations environnementales et sociales dans la prise de décisions d'investissement », et donc inéluctablement à réorienter les investissements vers des activités s'inscrivant dans la temporalité et les objectifs de la durabilité.

On voit bien la dynamique de reconnexion évoquée puisque les effets concrets de l'activité financée, en termes de climat, de biodiversité, de relations professionnelles, de liens avec les parties prenantes, de droits de l'Homme... devront être envisagés (donc nécessairement mesurés sur des bases fiables), ainsi que la gouvernance des entreprises financées dont il est établi qu'elle est indissociable des objectifs poursuivis. Il s'agit de dépasser l'approche qui a prévalu si longtemps, reposant sur une prise en compte focalisée sur la seule appréciation comptable rendue possible par la conversion monétaire d'éléments divers. Le recours à l'évaluation et la fongibilité de la monnaie ont présenté bien des atouts, mais ont conduit à l'occultation d'enjeux non réductibles à une approche exclusivement comptable. L'originalité de la finance durable est qu'elle implique une évolution sans rupture : il ne s'agit pas de supprimer ou de remplacer l'approche comptable mais bien de la compléter par ces éléments que l'on a un temps qualifié d'extra-financiers, et dont la prise en compte enrichit d'une nouvelle dimension l'appréhension des activités. Le Droit applicable à la finance durable va impliquer à la fois la traduction d'exigences directes et leur dépassement bien au-delà du cadre initial de son déploiement.

Des exigences juridiques spécifiques

Si l'objectif est de reconnecter la finance et les enjeux de durabilité, cela suppose de construire les conditions d'appréciation de cette durabilité. Il convient donc qu'à l'image des exigences du Droit comptable, les diverses dimensions de la durabilité puissent répondre à des principes identifiés, faire l'objet de contrôles par des tiers pour garantir la fiabilité d'éléments qui deviennent déterminants.

Dans la compréhension du saisissement par le Droit des enjeux de la finance durable, une clef est fournie par le règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, qui pose trois définitions essentielles : les « facteurs de durabilité » sont entendus comme « des questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'Homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption »⁴.

⁴ On retrouve là les thèmes centraux de la responsabilité sociale des entreprises qui « couvre au moins les droits de l'Homme, les pratiques en matière de travail et d'emploi, les questions environnementales, et la lutte contre la fraude et la corruption » V. la Communication de la Commission du 25 octobre 2011, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 : COM(2011)681 final point 3.3.

La notion de « risque en matière de durabilité » recouvre « un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement ». On soulignera la consécration de la prise en compte des facteurs ESG qu'implique cette formule et la focalisation sur les incidences les plus grandes – le qualificatif « importante » étant assumé –, envisagées dans une dimension d'anticipation – la prise en compte des incidences « potentielles » supposant que l'on n'attende pas qu'elles se soient réalisées pour agir.

La troisième définition à rappeler est celle de « l'investissement durable », dont on comprend qu'il est indissociable de la finance durable. Il est présenté comme un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental⁵, un objectif social⁶ ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, « pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales ». Ici, ce qui apparaît déterminant est bien de mesurer l'effet positif sur les facteurs de durabilité de l'investissement réalisé. Le règlement se situait dans une claire dynamique de Droit financier. C'est également le cas du règlement « Taxonomie » du 18 juin 2020⁷, qui lui aussi est tout entier à placer dans la dynamique du Droit de l'investissement. Il vise d'ailleurs, notamment, à permettre d'apprécier le « degré de durabilité environnementale d'un investissement »⁸. On voit que le complément « durable » est désormais très explicitement consacré à côté des éléments plus traditionnels pris en compte par le Droit financier.

Avec la directive CSRD sur « la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises »⁹ c'est le Droit des sociétés qui accueille de manière plus large la durabilité. Il s'agit, pour les entreprises qui y sont soumises, d'imposer la publication d'informations « qui permettent de comprendre les incidences de l'entreprise sur les questions de durabilité, ainsi

⁵ Mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire.

⁶ En particulier, un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail.

⁷ Règlement 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.

⁸ Une activité économique étant considérée comme durable sur le plan environnemental si cette activité économique contribue substantiellement à un ou plusieurs des objectifs environnementaux ; ne cause pas de préjudice important ; et est exercée dans le respect des garanties minimales prévues.

⁹ Directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022.

que les informations qui permettent de comprendre la manière dont les questions de durabilité influent sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'entreprise ». Ces informations doivent être corrélées au modèle commercial et à la stratégie de l'entreprise, et reposent notamment sur une présentation dynamique. Celle-ci est assumée également à l'échelle des groupes. On retrouve en Droit interne l'ensemble des exigences européennes depuis l'adoption de l'ordonnance n°2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

Au-delà des exigences spécifiques

Si l'évolution récente, particulièrement du Droit de l'Union européenne, conduit à imposer aux sociétés les plus importantes des contraintes explicites en matière de publication d'informations relatives à la durabilité par les entreprises, il y a un double mouvement d'expansion de ces informations qui doit être évoqué.

D'une part, les entreprises soumises à l'obligation de publication doivent au moins en partie répercuter les obligations qui pèsent sur elles dans leur chaîne de valeur. Il serait faux de considérer que la prise en compte des questions de durabilité s'arrête à la porte des grandes entreprises. En réalité, celles-ci apparaissent comme les agrégateurs d'évolutions qui concernent l'ensemble de l'économie.

Le dépassement des frontières géographiques a été souligné par le Conseil constitutionnel, qui a admis que le législateur est fondé à tenir compte des effets que les activités exercées en France peuvent porter à l'environnement à l'étranger. Ainsi que le commentaire de la décision du 31 janvier 2020 l'a relevé, l'objectif de protection de l'environnement « revêt une portée universelle dont s'infère la possibilité pour le législateur de promouvoir cette protection partout sur la planète »¹⁰. On peut croire que les droits de l'Homme ou la santé soient universels. Le dépassement concerne aussi les frontières entre les différentes organisations concernées : le renouvellement paradigmatique de la durabilité impose une modification très grande du rapport aux facteurs pertinents. Ce mouvement n'est possible que grâce à l'apparition d'outils technologiques permettant de le faire. Ils sont désormais disponibles. Les entreprises vont devoir organiser la collecte et la remontée des informations qu'elles doivent dispenser. C'est dès à présent le Droit commun des contrats qui doit traduire ces exigences : par les contrats qui les lient à leurs fournisseurs et prestataires, les entreprises obligées en matière de durabilité vont être conduites à faire de celle-ci une dimension explicitement intégrée à leurs exigences contractuelles. Il y a là une manifestation de l'universalité du phénomène : l'évolution n'a de sens que dans la mesure où elle concerne toutes les activités et tous les impacts, directs ou indirects, de l'entité

concernée. Il n'est pas possible de prétendre respecter les droits humains ou l'environnement ici mais de s'approvisionner auprès d'entreprises qui n'en ont cure. Il n'y a pas d'alternative à considérer que la durabilité est devenue une composante pleine et entière du produit ou de la prestation, et doit donc faire l'objet d'exigences et de contrôles. C'est ainsi, pour prendre un exemple très trivial, que le caractère décarboné de l'électricité en France peut être un élément d'attractivité pour des entreprises qui doivent établir leur bilan carbone. À l'inverse, le travail forcé dans une chaîne d'approvisionnement présente des risques importants et pas uniquement d'image pour les entreprises concernées.

Par le biais des informations dues, en matière financière comme en Droit des sociétés, le rayonnement de la durabilité va progressivement atteindre l'ensemble des activités, quelles que soient la taille et la localisation des acteurs concernés. Déjà, les clauses contractuelles et conditions générales d'achat se font les relais de ces exigences, et les premières décisions consacrant leur efficacité ont été rendues. *A contrario*, la possibilité que des marchés, privés ou publics, soient fermés aux acteurs qui ne relèveraient pas le défi d'un authentique passage à des démarches effectives en matière de durabilité pourra être un moteur puissant pour faire évoluer les comportements. Il est notable que la préoccupation des risques en matière de durabilité ne concernera pas que l'amont mais aussi l'aval des chaînes de valeur. Il y a là une forme d'extension d'approche par le cycle de vie, qui conduit à replacer toute activité dans son contexte global, invitant à s'interroger sur ce qui le constitue comme sur ce à quoi il concourt. Ici, on retrouvera des exemples saisissants avec la question de la prise en compte des émissions de scope 3 en matière de gaz à effet de serre, ou encore des conséquences de l'usage de ses biens ou produits. La responsabilité de l'entreprise qui a vendu un bien ou rendu un service ne peut être confondue avec celle de l'utilisateur, final ou intermédiaire, mais elle existe cependant, et chacun peut être conduit à rendre des comptes de la manière dont il prend en compte cette dimension « aval ». C'est l'un des enjeux de la détermination de ce qu'est la conduite responsable attendue des entreprises.

D'autre part, la pertinence des informations en matière de durabilité conduit à attendre leur prise en compte bien au-delà du seul cercle des entreprises explicitement identifiées par les textes emblématiques ne visant que les plus importantes. Le Droit applicable à la finance durable formalise des exigences en matière de durabilité tant des acteurs de la finance que des plus grandes entreprises, et cela se retrouve dans les textes européens récents, notamment les dernières directives CSRD et CSDDD sur la diligence attendue dont le processus d'adoption est en cours de finalisation. Il ne faut pas se méprendre. Ces textes ne sont que la formalisation adaptée aux acteurs les plus importants d'obligations qui relèvent du Droit commun. Il n'est pas possible de se désintéresser des conséquences de son activité, il n'est pas légitime d'être négligent parce que l'on n'aurait pas une certaine taille... outre les exigences « par ricochet », nées des contraintes pesant sur les plus grandes, toutes les entreprises

¹⁰ V. Commentaire Décision n°2019-823 QPC du 31 janvier 2020, Union des industries de la protection des plantes.

doivent désormais, même si c'est sans exigence de formalisation particulière, intégrer dans leur préoccupation les facteurs et les risques liés à la durabilité.

C'est d'ailleurs bien en ce sens qu'il faut lire l'article 1833 du Code civil, réécrit par la loi PACTE de 2019¹¹, et qui dispose que « la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ». C'est également le sens de la jurisprudence constitutionnelle qui

¹¹ Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

répète avec constance qu'il résulte des articles 1 et 2 de la Charte de l'environnement « que chacun est tenu à une obligation de vigilance à l'égard des atteintes à l'environnement qui pourraient résulter de son activité ». Formalisée dans certains cas, l'exigence de prise en compte de la durabilité rayonne désormais sur toutes les activités et tous les acteurs économiques, et ceci dans l'ensemble des champs juridiques.

À la question « Quel Droit pour la finance durable ? », la réponse doit certainement être le Droit, tout le Droit, international, européen et interne, spécial et commun, car sans le Droit, la durabilité restera un mot vain.