



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

RAPPORT SUR LA CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CRSD)

*Analyse des risques d'actions en responsabilité
civile et de sanctions boursières du
Haut Comité Juridique de la Place Financière
de Paris*

25 octobre 2023



CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CSRD)

Analyse des risques d'actions en responsabilité civile et de sanctions boursières

La Directive (UE) 2022/2464 concernant la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD) s'inscrit dans le mouvement de l'Union européenne visant à guider les capitaux vers une économie durable (Pacte vert). Pour y contribuer, l'objectif principal de la CSRD est d'harmoniser le *reporting* de durabilité des sociétés concernées et d'améliorer la disponibilité et la qualité des données ainsi publiées.

La CSRD engendre ainsi un élargissement des informations à publier concernant les éléments de durabilité. Celles-ci auront également vocation à être détaillées davantage comme l'illustrent les normes préparées par l'EFRAG (« *normes de durabilité* » ou ESRS¹) qui ont été adoptées, après consultation, sous forme d'un acte délégué de deux-cent-quarante pages. Par ailleurs, bien que la CSRD ait avant tout vocation à produire des obligations de publication et de transparence, elle conduira les sociétés concernées à adapter leur gouvernance, leurs outils de collecte et de construction des données ainsi que leurs systèmes de contrôle et d'analyse des enjeux et des risques à ces nouvelles informations qui feront désormais l'objet d'un audit obligatoire.

Cet alourdissement des contraintes pesant sur les sociétés qui y sont soumises, en même temps que l'augmentation du nombre de sociétés concernées (qui inclut désormais des PME dès lors qu'elles sont cotées et des sociétés non cotées lorsqu'il s'agit de « *grandes entreprises* »²) conduit à

¹ European Sustainability Reporting Standards. Règlement délégué du 31 juillet 2023 complétant la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Le 9 juin 2023, la Commission européenne a publié un projet d'acte délégué relatif aux premières normes européennes d'information en matière de durabilité (European Sustainability Reporting Standards ou ESRS) comprenant un jeu de douze normes applicables à tous les secteurs. Dans un communiqué du 31 juillet 2023, la Commission européenne a annoncé avoir adopté ce même jour aux termes d'un acte délégué les normes européennes d'information sur la durabilité (ESRS). Il s'agit d'un premier jeu de douze normes (deux transversales et dix thématiques) couvrant les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance, applicables aux entreprises soumises à la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité des entreprises (CSRD). Cet acte délégué est soumis au Parlement européen et au Conseil pour examen.

² La CSRD s'appliquera à environ cinquante mille sociétés contre onze mille pour la Directive 2014/95/UE ayant institué la DPEF (NFRD), Parlement européen, Communiqué de presse, Économie durable : le Parlement adopte de nouvelles règles pour les multinationales, 10 novembre 2022. La CSRD s'applique ainsi à toutes les sociétés cotées sur les marchés réglementés européens, à l'exception des microentreprises et à toutes les autres grandes entreprises européennes, c'est-à-dire celles qui dépassent deux des trois seuils suivants : deux-cent-cinquante salariés ; quarante millions d'euros de chiffre d'affaires et vingt millions d'euros de total de bilan. À noter que ces seuils ont été modifiés par la directive déléguée (UE) du 17 octobre 2023 modifiant la directive n° 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'ajustement des critères de taille pour les micro, petites, moyennes et grandes entreprises ou pour les groupes : le seuil de quarante millions d'euros de chiffre d'affaires passe à cinquante millions et le seuil de vingt millions d'euros de total de bilan passe à vingt-cinq millions d'euros.



s'interroger sur les éventuels nouveaux risques de voir leur responsabilité et celle de leurs dirigeants (y compris les administrateurs dans la société anonyme), engagée en raison des informations en matière de durabilité qu'elles publient.

Notons que pour les sociétés déjà soumises à l'obligation de publier une déclaration de performance extra-financière³, les nouveautés instituées par la CSRD constituent principalement un approfondissement des informations publiées auparavant en application de la NFRD⁴ et sur une base volontaire en se conformant aux recommandations de la Commission européenne dans ses lignes directrices⁵, ou à celles de différents organismes internationaux⁶, de l'ESMA⁷ et en France, de l'Autorité des marchés financiers (AMF)⁸. En ce sens, « *la directive CSRD renforce les règles existantes en matière de publication d'informations ESG non financières introduites par la directive NFRD afin d'en améliorer le contenu* »⁹. En revanche, pour toutes les « *grandes entreprises* » non cotées et pour les PME cotées, il s'agit d'une modification très substantielle de leurs obligations d'information qui explique qu'elles bénéficient d'un délai supplémentaire pour s'y conformer¹⁰. En pratique, « *le nouveau rapport de durabilité, qui se substitue à la déclaration de performance extra-*

³ Sociétés non cotées dont le total bilan est de plus de cent millions d'euros ou le montant net du chiffre d'affaires de plus de cent millions d'euros et qui emploient plus de cinq-cents salariés permanents employés au cours de l'exercice et les « *grandes entreprises* » cotées.

⁴ Directive 2014/95/UE 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, ou Non Financial Reporting Directive (NFRD).

⁵ Lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, juin 2017 ; lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, supplément climat, juin 2019.

⁶ Par exemple, parmi un panel de cent grandes sociétés françaises (principalement de l'indice SBF 120), soixante-dix-neuf se réfèrent aux recommandations de la Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) et soixante-douze font référence au cadre fixé par la Global Reporting Initiative (GRI) (Deloitte, EY, Medef, Reporting ESG des entreprises françaises : sont-elles prêtes pour CSRD ? 2022).

⁷ V. notamment, European common enforcement priorities for 2022 annual financial reports, 28 octobre 2022.

⁸ V. notamment AMF, Recommandation 2016-13 ; AMF, Recommandation 2018-12 ; AMF, Rapport RSE 2019 ; AMF, Recommandation 2022-06. On note en ce sens que sur le panel de cent sociétés évoqué en note n° 6, quatre-vingt-dix publient une analyse de matérialité et quatre-vingt-quatre décrivent leur gouvernance en matière ESG comme recommandé par l'AMF et comme cela deviendra désormais obligatoire avec l'adoption de la CSRD.

⁹ C. Cathiard, La directive CSRD et le reporting « durabilité », Actes Pratiques et Ingénierie Sociétaire, n° 2, mars-avril 2023, 2. V. égal. B. Lecourt, La « directive RSE 2 » (« directive CSRD ») : le nouveau visage de l'information en matière environnementale et sociale, Rev. sociétés 2022. 639 ; B. Parance, La directive CSRD, nouveau modèle du reporting extra-financier au service de la durabilité des entreprises, JCP E, n° 5, 2 février 2023, 1033 ; J.-M. Moulin, L'irrésistible ascension de la RSE (premières vues sur la directive CSRD), Revue de Droit bancaire et financier, n° 1, janvier-février 2023, étude 1.

¹⁰ Article 5 de la CSRD. « La directive CSRD apporte des avancées significatives en incluant davantage d'entreprises, des grandes entreprises au 1^{er} janvier 2025 aux PME cotées au 1^{er} janvier 2026, en prévoyant la prise d'actes délégués par la Commission européenne pour définir précisément les informations devant être communiquées par les entreprises et en exigeant la certification des informations fournies par un commissaire aux comptes ou un organisme tiers indépendant », Avis n° 179 (2022-2023) de M. Hervé Maurey, présenté au nom de la Commission des finances, sur le projet de loi 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, Sénat, 6 décembre 2022, p. 9.



financière, s'imposera beaucoup plus largement et contiendra des informations plus précises et plus fiables »¹¹.

Si, mécaniquement les sociétés concernées et leurs dirigeants sont davantage exposés au titre de ces nouvelles obligations, la directive CSRD n'est pas destinée à modifier leur régime de responsabilité civile. En effet, elle reprend, sans la préciser plus avant, la disposition déjà établie par la NFRD prévoyant une « *responsabilité collective* » des membres des organes de direction d'administration et de surveillance concernant l'établissement et la publication des informations de durabilité requises (et des nouvelles normes ESRS)¹². Comme auparavant, l'absence de précision quant au champ de cette responsabilité – et quant à son fonctionnement – n'impose pas de modification spécifique des régimes nationaux concernant les actions en responsabilité civile. Cela octroie en outre une marge importante d'appréciation aux États membres pour décider de définir les contours d'un nouveau régime spécial de responsabilité civile ou au contraire pour s'appuyer sur un régime de droit commun existant.

Dès lors, la nouvelle directive ne remet pas en cause le régime français de responsabilité des sociétés, ni celui de leurs dirigeants institué par l'article L. 225-251 du Code de commerce¹³ qui prévoit que les administrateurs et le directeur général sont responsables individuellement ou solidairement des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires, des violations des statuts, ainsi que des fautes commises dans leur gestion ; la part contributive de chacun étant laissée à l'appréciation des tribunaux (étant précisé que le conseil d'administration demeure un organe collégial). Les actions en responsabilité personnelle intentées par des tiers (non-actionnaires) contre des dirigeants demeureront en outre soumises au critère prétorien d'une « *faute détachable des fonctions* »¹⁴.

De même, la directive CSRD n'a pas pour objectif d'instituer de nouvelles sanctions boursières spécifiques. Les règles applicables à la qualité de l'information diffusée au public et celles

¹¹ Les dispositifs de prévention des risques extra-financiers des sociétés : trois questions à France Drummond, Jean-Baptiste Barbiéri et Thiphaine Saupin, *Revue de Droit bancaire et financier*, n° 1, janvier-février 2023, 1. V. égal. N. Lenoir, *Bref aperçu de la directive UE 2022/2464 du 14 décembre 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD)*, D. 2023, 184, qui relève qu'« un changement spectaculaire est apporté à la présentation du rapport de gestion. Celui-ci devient l'outil de la RSE autant qu'il reflète la situation économique et financière de l'entreprise. Sans qu'il soit possible de la détailler, la masse d'informations à publier est impressionnante. Elle concernera la chaîne de valeur recouvrant le groupe, ses filiales et la chaîne d'approvisionnement, que ce soit en matière environnementale ou climatique, sociale y inclus les droits humains ou encore de gouvernance. »

¹² Article 33 de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD.

¹³ Pour les sociétés anonymes.

¹⁴ La condamnation du dirigeant à réparer le préjudice causé aux tiers est subordonnée à la démonstration d'une faute personnelle, « séparable », « détachable », de ses fonctions sociales. V. notamment, Cass. com., 20 mai 2003, n° 99-17.092 ; B. Dondero, *Définition de la faute séparable des fonctions du dirigeant social*, D. 2003, p. 2623. Notons qu'un requérant pourra contourner cette exigence en acquérant des actions de la société afin de ne plus être considéré comme un « tiers ».



applicables aux abus de marché continueront donc à s'appliquer aux informations en matière de durabilité. À cette fin, la directive CSRD assoit le pouvoir des autorités de supervision financière¹⁵ et exige que les personnes responsables au sein de l'émetteur confirment dans le rapport financier annuel que, à leur connaissance, le rapport de gestion est établi conformément aux normes d'information en matière de durabilité¹⁶. Notons par ailleurs que lors des travaux préparatoires, il a été envisagé de prévoir un régime spécifique de sanctions administratives. Cette proposition a été abandonnée par la suite et ne figure pas dans la version publiée du texte¹⁷.

La nouvelle directive n'affiche donc pas de but spécifiquement répressif ou visant plus largement à augmenter les actions en justice contre les sociétés et leurs dirigeants. En outre, les normes de durabilité (ESRS) – au vu de leur précision et de leur exhaustivité – fournissent un cadre détaillé aux entités assujetties à la directive en identifiant de façon complète les thématiques de durabilité pertinentes. Notons en ce sens que ces normes ont vocation à guider les sociétés dès l'élaboration de l'analyse de matérialité qui leur sert de base pour déterminer les informations extra-financières qu'elles devront fournir (voir ci-dessous)¹⁸. Les sociétés pourront utilement se référer à ce cadre qui a par ailleurs vocation à être complété par des lignes directrices non contraignantes et par des normes de durabilité sectorielles. Relevons également que le respect de ces normes fera l'objet d'une certification par un « *auditeur de durabilité* ».

¹⁵ Insertion à l'article 4, paragraphe 5, de la directive 2004/109/CE d'une référence à l'information en matière de durabilité.

¹⁶ Article 2, Directive CSRD.

¹⁷ V. la proposition initiale de la Commission européenne qui prévoyait une modification de l'article 51 de la directive 2013/34/UE (Directive comptable). L'article 51 demeure rédigé dans les termes suivants : « Les États membres prévoient les sanctions applicables aux infractions aux dispositions nationales adoptées conformément à la présente directive et prennent toutes les mesures nécessaires pour assurer l'exécution de ces sanctions. Les sanctions ainsi prévues sont effectives, proportionnées et dissuasives ». En vue des liens entre le devoir de vigilance et la publication d'information de durabilité, il aurait par exemple pu être envisagé d'élargir les prérogatives de l'autorité qui aura vocation à contrôler l'application du devoir de vigilance européen pour lui permettre de sanctionner les entreprises ne respectant pas la CSRD.

¹⁸ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, section 3.



I. Un approfondissement des informations en matière de durabilité

1.1 - Les obligations concernant les informations à publier

Le nouveau texte européen se fonde sur plusieurs notions établies par la NFRD qu'il précise, étend et approfondit. En introduisant par ailleurs certains nouveaux concepts, la CSRD a vocation à rendre les obligations de *reporting* en matière de durabilité plus exigeantes. S'il est possible de penser qu'elle pourra constituer un simple perfectionnement pour les sociétés qui étaient auparavant soumises à la DPEF, elle nécessitera un effort important de la part des entités qui publient ce type d'informations pour la première fois.

1.1.1 - Double matérialité et analyse de matérialité¹⁹

La notion de « *double matérialité* » (ou « *double importance relative* ») existait déjà sous l'empire de la NFRD bien que l'expression n'y figure pas expressément. Elle est consacrée par la CSRD.

- La NFRD prévoyait un critère de « *matérialité* » des informations à fournir²⁰ et les lignes directrices de la Commission européenne, publiées en 2019 pour préciser les dispositions de la NFRD, faisaient expressément référence à la notion de « double matérialité » (dans la version anglaise).

- Afin de mettre en œuvre les exigences de la directive NFRD, les émetteurs étaient donc invités à identifier, notamment au travers d'analyses de matérialité, les informations pertinentes à fournir pour tenir compte à la fois de l'incidence des questions extra-financières sur l'émetteur et de l'incidence de l'activité de celui-ci sur les thématiques extra-financières²¹.

Nouveautés CSRD

- La CSRD formalise expressément l'exigence d'une analyse de matérialité fondée sur la « *double matérialité* » : elle impose de publier une description du processus mis en œuvre pour identifier les

¹⁹ Article 19 bis et 29 bis de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, Section 3.

²⁰ Elle indique que les sociétés doivent publier « des informations pertinentes en ce qui concerne les questions qui apparaissent comme étant le plus susceptibles de conduire à la concrétisation des principaux risques d'incidences graves, de même que ceux qui se sont déjà concrétisés. L'importance de ces incidences devrait être évaluée à l'aune de leur ampleur et de leur gravité » (Consid. n° 8 de la NFRD) et « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de l'entreprise et des incidences de son activité » (article 1^{er} de la NFRD et article L. 225-102-1 du Code de commerce).

²¹ L'AMF encourageait dans ses rapports sur la RSE à la hiérarchisation des enjeux de développement durable au regard des priorités stratégiques et des attentes des parties prenantes, notamment au travers d'« études de matérialité », afin d'identifier clairement les enjeux RSE (AMF, Recommandation 2016-13 ; AMF, Recommandation 2018-12 ; AMF, Rapport RSE 2019). Le cabinet Mazars relève d'ailleurs qu'en 2022, quatre-vingt-cinq pour cent des entreprises de son panel (CAC 40, du Next 25 et Last 15 du SBF 120) mentionnent une analyse de matérialité dans leur DPEF. Mazars, Baromètre RSE 2022.



informations à inclure dans leur rapport de durabilité ; les sociétés tiennent ainsi compte, dans le cadre de ce processus, des horizons à court, moyen et long terme. Cette analyse de matérialité doit être conduite conformément aux normes de durabilité (qui en décrivent le contenu et les contours), notamment grâce à des interactions avec les parties prenantes²². À ce titre, la définition très large des parties prenantes pourrait, le cas échéant, donner lieu à discussions²³.

- Le résultat de l'analyse de matérialité aura un impact sur les informations à publier : exceptées les informations générales prévues par les normes (*i.e.* ESRS 2) et certaines informations de procédure²⁴, les sociétés pourront décider d'écarter les informations qu'elles considèrent « *non-significatives* »²⁵ au regard du résultat de leur analyse de matérialité (voir ci-dessous concernant le plan de transition climatique)²⁶. De plus, une société pourra indiquer et expliquer qu'elle n'est pas en mesure de fournir certaines informations portant sur des éléments significatifs concernant les politiques, actions et cibles liées à une question de durabilité ou concernant les éléments en provenance de la « *chaîne de valeur* ». Elle devra à ce titre indiquer l'horizon auquel elle envisage pouvoir publier ces informations²⁷.

1.1.2 - Informations prospectives²⁸

La NFRD ne précisait pas si les informations à publier devaient être prospectives ou rétrospectives. La transposition française visait toutefois la publication « *d'objectifs* » concernant les réductions des émissions de gaz à effet de serre²⁹ (elle est à ce titre considérée comme « *ambitieuse* »³⁰). La CSRD vise désormais les deux types d'information. Cette nouveauté s'accompagne de la possibilité de faire état d'incertitudes et de publier des données estimatives ou fondées sur certaines hypothèses.

Nouveautés CSRD

- La CSRD prévoit expressément l'obligation de produire des informations prospectives. Les normes de durabilité fournissent un cadre général pour la description de ces informations et exhortent les sociétés à

²² Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, section 3.

²³ Cf. définition dans l'Annexe 2 du Règlement délégué du 31 juillet 2023.

²⁴ ESRS liés aux Disclosure Requirement IRO-1, "Description of the process to identify and assess material impacts, risks and opportunities".

²⁵ Même si celles-ci sont mentionnées dans les normes de durabilité.

²⁶ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 31. À noter toutefois que lorsque les normes de durabilité relatives au changement climatique sont toutes écartées (ESRS E1), la société devra fournir les détails de son analyse de matérialité. Lorsque d'autres ESRS sont écartés, la société peut (ce n'est pas une obligation) publier une courte explication des conclusions de son analyse de matérialité, Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 32.

²⁷ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 33.

²⁸ Articles 19 bis, paragraphe 2 et 29 bis, paragraphe 2 de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD ; Cons. n° 33 de la CSRD.

²⁹ Article R. 225-105 du Code de commerce.

³⁰ G. Leray et A.-M. Ilcheva, *Finance durable, climat et responsabilité*, Revue Lamy droit des affaires, n° 189, 1^{er} février 2023.



décrire les hypothèses et méthodes leur ayant servi de fondement ainsi que les autres éléments qui permettent de vérifier qu'elles concordent avec « *les plans effectivement élaborés ou les décisions effectivement prises par l'entreprise* »³¹.

- Les sociétés sont également expressément autorisées à préciser que les informations prospectives sont « *incertaines* »³² et elles doivent indiquer lorsque des incertitudes importantes portent sur des métriques quantitatives³³ et montants monétaires³⁴. Plus généralement, les normes permettent de recourir à des hypothèses et estimations dans le rapport de durabilité³⁵. Il convient toutefois de garder à l'esprit que le Règlement délégué impose que les informations publiées soient (i) complètes, (ii) neutres et (iii) exactes (*accurate*)³⁶.

- Ces informations prospectives, comme l'ensemble des informations de durabilité publiées au titre de la directive CSRD, seront certifiées par les « *auditeurs de durabilité* » (organisme tiers indépendant ou commissaire aux comptes) sur la base d'une norme de vérification à définir³⁷. Notons à ce titre que le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) a publié un avis technique qui a vocation à contribuer à l'élaboration d'une norme d'exercice professionnel à laquelle se substituera, à terme, la future norme européenne³⁸.

- Les normes de durabilité imposent par ailleurs de corriger les erreurs significatives issues de publications antérieures et, en ligne avec la jurisprudence en matière de publication d'objectifs financiers en application du Règlement n° 596/2014 sur les abus de marché, les estimations et objectifs relatifs aux éléments de durabilité qui revêtent le caractère d'une information privilégiée

³¹ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, Annexe B, paragraphe QC 15. Les normes prévoient que ces précisions visent à permettre aux utilisateurs du rapport de durabilité de décider « d'utiliser ou non » ces informations prospectives.

³² Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphes 11-12. Plus généralement, les normes prévoient que les sociétés doivent fournir des informations concernant les incertitudes importantes affectant les métriques et montants monétaires inclus dans leur rapport de durabilité. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 88.

³³ Les métriques sont définies dans l'Annexe 2 du Règlement délégué du 31 juillet 2023 comme des « indicateurs qualitatifs et quantitatifs que l'entreprise utilise pour mesurer et rendre compte de l'efficacité de la mise en œuvre de ses politiques liées au développement durable et de la réalisation de ses objectifs au fil du temps ». Les « métriques et cibles » sont définies plus largement comme « les performances de l'entreprise, y compris les cibles qu'elle a fixées et les progrès accomplis dans leur réalisation » (Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 12(d)). Il existe donc une certaine ambivalence quant à la définition du terme « métrique ».

³⁴ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 88 ; Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphes 11-12.

³⁵ « L'utilisation d'hypothèses et d'estimations raisonnables, y compris sous forme de scénarios ou d'analyses de sensibilité, est un élément essentiel de la préparation des informations liées à la durabilité (...), à condition que les hypothèses et les estimations soient décrites et expliquées avec précision ». Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 89 ; v. également, Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphe 11 et s.

³⁶ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, Annexe B, paragraphe QC 5.

³⁷ Article 26 bis de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD ; Cons. n° 60 de la CSRD.

³⁸ H3C, Avis technique sur la mission d'assurance limitée sur l'information en matière de durabilité, juillet 2023.



devront être mis à jour dès lors que de nouvelles informations sont disponibles³⁹. Notons à ce titre que les normes distinguent les corrections d'erreurs et les modifications concernant les estimations, ces dernières pouvant nécessiter des ajustements en cas de survenance de nouvelles informations⁴⁰.

1.1.3 - « Plan climat » et réduction des émissions de gaz à effet de serre ⁴¹

Bien que la NFRD ne prévoyait qu'une obligation de fournir des informations qui concernaient de façon générale les éléments relatifs à l'environnement, la transposition française imposait expressément des informations relatives aux mesures adoptées pour l'adaptation aux conséquences du changement climatique, aux objectifs de réduction des gaz à effet de serre ainsi qu'un plan d'action pour réduire certaines émissions⁴². Le Code de l'environnement impose également à certaines sociétés de se doter d'un plan de réduction des gaz à effet de serre⁴³. Par ailleurs, les sociétés françaises, notamment cotées, étaient largement incitées à publier leur stratégie climatique⁴⁴. La CSRD formalise cette obligation (qui fait écho aux développements des résolutions climatiques dites « *say on climate* »⁴⁵). Soulignons néanmoins que les normes relatives aux plans climatiques pourront être écartées dans certains cas.

Nouveautés CSRD

- La CSRD prévoit des obligations plus précises et plus exigeantes puisqu'elle impose de publier les plans définis par la société « *pour assurer la compatibilité de son modèle commercial et de sa stratégie avec la transition vers une économie durable, la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C conformément à l'accord de Paris, l'objectif de neutralité climatique d'ici à 2050* » et les objectifs de réduction de gaz à effet de serre au moins pour 2030 et 2050. Ces publications ont pour

³⁹ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphes 96-101 ; ESRS 2, paragraphes 11-14. Voir section 3 concernant l'application du règlement 596/2014 sur les abus de marché.

⁴⁰ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 101.

⁴¹ Articles 19 bis, paragraphe 2, a, iii et 29 bis, §2, a, iii de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphes 96-101, ESRS E1.

⁴² Articles R. 225-105 et L. 225-102-1 du Code de commerce qui définissent le contenu de la déclaration de performance extra-financière.

⁴³ L'article L. 229-25 du Code de l'environnement impose aux personnes morales de droit privé qui emploient plus de cinquante salariés d'adopter un plan de transition dont l'article R. 229-47 précise le contenu.

⁴⁴ Rappelons, notamment, que le Code de gouvernance AFEP-MEDEF, dans sa version de décembre 2022, recommande que le conseil d'administration adopte, sur proposition de la direction générale, une stratégie en matière de responsabilité sociale et environnementale dont le volet « climat » doit être assorti d'objectifs précis. Cette stratégie et sa mise en œuvre devraient être présentées en assemblée générale au moins tous les trois ans. V. également les lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, supplément climat, juin 2019 et les recommandations de l'AMF concernant le dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques.

⁴⁵ HCJP, Rapport sur les résolutions climatiques « *say on climate* », décembre 2022.



objectif d'éclairer sur les efforts déployés par la société pour, d'une part, atténuer sa participation au changement climatique et, d'autre part, adapter sa stratégie et son modèle d'affaires à la transition vers une économie bas-carbone. Les normes de durabilité précisent par ailleurs les éléments qui doivent figurer dans le plan (ce qui inclut notamment les objectifs concernant les scopes 1, 2 et 3 des émissions de gaz à effet de serre).

- Toutefois, comme évoqué ci-avant, dans l'hypothèse où l'analyse de double matérialité menée par la société révèle que le changement climatique ne constitue pas un enjeu important pour la société, celle-ci pourra écarter les normes ESRS relatives au plan de transition⁴⁶. Les sociétés qui usent de cette dérogation devront indiquer si et à quelle date elles adopteront un tel plan.

1.2 - Les obligations ayant un impact sur l'organisation de la société

Certaines dispositions de la CSRD, bien qu'elles imposent avant tout des obligations de transparence, auront en pratique un impact sur l'organisation des sociétés et de leur gouvernance.

1.2.1 - Rôle des organes de gouvernance et description de leur expertise et compétences⁴⁷

La directive NFRD n'obligeait pas à détailler la gouvernance concernant le suivi du *reporting* extra-financier. Les lignes directrices de la Commission européenne (non contraignantes) invitaient toutefois les sociétés à « *expliquer les responsabilités et décisions de sa direction et de son conseil d'administration, et dans quelle mesure la répartition des ressources correspond aux objectifs, à la gestion des risques et aux résultats attendus* »⁴⁸. L'AMF préconisait également que les émetteurs fournissent de telles informations⁴⁹. Ces recommandations étaient largement suivies par les sociétés françaises soumises à l'obligation de publier une DPEF⁵⁰.

Nouveautés CSRD

- La CSRD est plus exigeante puisqu'elle dispose expressément que les sociétés devront décrire le rôle des organes d'administration, de direction et de surveillance concernant les questions de durabilité. Elles fourniront en outre une description de leur expertise et de leurs compétences dans le cadre de ces missions⁵¹.

⁴⁶ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphes 30-32.

⁴⁷ Articles 19 bis, paragraphe 2, c et 29 bis, paragraphe 2, c de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, section 2. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, appendix A, paragraphe AR1 et s.

⁴⁸ Paragraphe 4.2 des lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, juin 2017.

⁴⁹ V. notamment AMF, Rapport RSE 2019 ; AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise 2022.

⁵⁰ Dans le panel de cent grandes sociétés françaises évoqué supra, quatre-vingt-quatre sociétés précisent leur gouvernance en matière ESG, cinquante-cinq de manière détaillée (Deloitte, EY, Medef, Reporting ESG des entreprises françaises : sont-elles prêtes pour CSRD ? 2022).

⁵¹ Articles 19 bis, paragraphe 2, c, et 29 bis, §2, c, de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, section 2.



- En particulier, le rôle du comité d'audit sera plus important puisque celui-ci sera chargé de la qualité de l'information en matière de durabilité et devra expliquer dans quelle mesure il a contribué à l'intégrité de l'information en matière de durabilité et préciser le rôle qu'il a joué dans ce processus⁵².

- Par ailleurs, les normes ESRS obligent à spécifier les actions mises en œuvre pour s'assurer des diligences raisonnables effectuées concernant les enjeux de durabilité. Il est toutefois précisé que celles-ci « *n'imposent pas d'actions spécifiques et qu'elles n'étendent pas le rôle des organes d'administration, de gestion et de surveillance prévu par d'autres textes législatifs ou réglementaires* »⁵³.

1.2.2 - Informations détaillées sur le modèle commercial et la stratégie⁵⁴

La NFRD prévoyait uniquement que les sociétés décrivent brièvement leur modèle commercial, mais sans nécessairement le relier aux enjeux de durabilité.

Nouveauté CSRD

La nouvelle directive impose désormais de fournir des informations sur le degré de résilience du modèle commercial et de la stratégie de la société en ce qui concerne les risques liés aux questions de durabilité ainsi que les opportunités qu'elles recèlent pour la société. Ces éléments pourraient dès lors inciter les sociétés à adapter leur stratégie à ces enjeux. Les normes de durabilité fournissent certaines précisions puisque les sociétés devront notamment indiquer comment les intérêts et les points de vue des parties prenantes sont pris en compte dans la stratégie et le modèle commercial⁵⁵.

1.2.3 - Information concernant la chaîne de valeur⁵⁶

L'exposé des motifs de la NFRD évoque une obligation d'inclure dans la DPEF, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, des informations « *en ce qui concerne [la] chaîne d'approvisionnement et de sous-traitance [de l'entreprise], afin d'identifier, de prévenir et d'atténuer les incidences négatives existantes et potentielles* ». Ces éléments sont précisés dans la CSRD qui vise expressément la « *chaîne de valeur* ».

⁵² Article 34 et article 39 de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD.

⁵³ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphe 33.

⁵⁴ Articles 19 bis, paragraphe 2, a, ii et 29 bis, paragraphe 2, a, ii de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, section 3.

⁵⁵ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphe 37 et s.

⁵⁶ Articles 19 bis, 3 et 29 bis, 3 de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD ; Cons. n° 33, 46, 53 de la CSRD.



Nouveautés CSRD

- La CSRD impose désormais que les informations publiées incluent celles relatives aux incidences liées à la chaîne de valeur de l'entreprise (y compris ses propres opérations, ses produits et services, ses relations d'affaires et sa chaîne d'approvisionnement, s'il y a lieu). Les informations devraient ainsi couvrir des pays dans l'UE mais également des pays tiers si la chaîne de valeur s'y étend. Ces exigences rejoignent celles portées par la proposition de directive relative au devoir de vigilance (CS3D) et nécessiteront une claire articulation entre les deux textes.

- Les normes de durabilité indiquent que la société doit déployer des « *efforts raisonnables* » pour obtenir les informations relatives à la chaîne de valeur⁵⁷. Elles reconnaissent toutefois que la capacité d'une société à obtenir ces informations est variable et dépend notamment des relations entretenues avec les acteurs de ladite chaîne de valeur (niveau de contrôle, aménagements contractuels, pouvoir de fait exercé ou subi sur les acteurs en question)⁵⁸. Les normes prévoient ainsi qu'en cas d'impossibilité de collecter les informations requises, les sociétés peuvent avoir recours à des estimations ou des « *proxies* » en s'appuyant sur les informations fiables « *raisonnablement* » disponibles (« *reasonable and supportable information* »), sans que cela n'entraîne de coûts ou d'efforts excessifs (« *without undue cost or effort* »)⁵⁹.

- En outre, conscient de l'ampleur de la tâche pour les sociétés, le législateur européen a prévu un délai de trois ans durant lequel, « *si les informations nécessaires concernant sa chaîne de valeur en amont et en aval ne sont pas toutes disponibles, l'entreprise explique les efforts déployés pour obtenir les informations nécessaires concernant sa chaîne de valeur en amont et en aval, les raisons pour lesquelles les informations nécessaires n'ont pas toutes pu être obtenues et ce qu'elle entend faire pour obtenir les informations nécessaires à l'avenir* »⁶⁰.

- Les sociétés seront tenues de fournir des informations concernant toute mesure prise par l'entreprise pour prévenir, atténuer, corriger ou éliminer les incidences négatives, réelles ou potentielles, et du résultat obtenu à cet égard concernant la chaîne de valeur⁶¹.

1.2.4 - Conduite des affaires et culture d'entreprise⁶² : il s'agit d'une nouveauté de la CSRD.

Nouveauté CSRD

Les normes de durabilité imposent de décrire les politiques de la société en matière de conduite responsable des affaires et la manière dont elle développe sa culture d'entreprise. Les sociétés

⁵⁷ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 69.

⁵⁸ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 68.

⁵⁹ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 69 ; ESRS 1, AR 17.

⁶⁰ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphes 132-133.

⁶¹ Articles 19 bis, f, iii et 29 bis, f, iii de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD.

⁶² Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS G1.



devront ainsi notamment décrire (i) les mécanismes permettant d'identifier, alerter et d'examiner les comportements illicites ou contraires à son code de conduite (en indiquant s'ils permettent aux parties prenantes d'alerter), (ii) les mécanismes de protections des lanceurs d'alertes, (iii) ses relations avec ses fournisseurs, (iv) ses procédures pour faire face à la corruption.

On peut par ailleurs noter qu'une procédure d'information et consultation des représentants des salariés est instituée au sujet des « *informations pertinentes et des moyens d'obtenir et de vérifier les informations en matière de durabilité* ».

II. Une absence de remise en cause du régime français actuel de responsabilité concernant les informations RSE

La CSRD n'a pas vocation à créer un nouveau régime de responsabilité civile des sociétés ou de leurs dirigeants qui serait fondé sur les nouvelles informations de durabilité.

Lors de la consultation lancée par la Commission européenne concernant la révision de la NFRD, seuls quelques participants (sur un total de cinq-cent-quatre-vingt-huit) ont en effet mis en avant la nécessité de prévoir des dispositions relatives à la responsabilité civile. Ce point n'a d'ailleurs pas été relevé dans la synthèse de la consultation préparée par la Commission⁶³. De même, les considérants de la directive n'évoquent pas de nécessité de prévoir un régime spécifique de responsabilité civile⁶⁴.

En outre, la formulation de l'article 33 de la directive 2013/34/UE, telle qu'issue de la NFRD n'est pas remise en cause et est simplement étendue pour prévoir les normes ESRS (tel que souligné ci-dessous)⁶⁵ : « *Les États membres s'assurent que les membres des organes d'administration, de direction et de surveillance d'une entreprise, agissant dans le cadre des compétences qui leur sont dévolues par le droit national, aient la responsabilité collective de veiller à ce que les documents suivants soient établis et publiés conformément aux exigences de la présente directive [directive 2013/34 prévoyant les informations de durabilité] et, s'il y a lieu, conformément aux (...) normes d'information en matière de durabilité visées à l'article 29 ter ou 29 quater de la présente directive et aux exigences de l'article 29 quinquies de la présente directive* :

a) les états financiers annuels, le rapport de gestion et, lorsqu'elle fait l'objet d'une publication séparée, la déclaration sur le gouvernement d'entreprise ; et

⁶³ Contributions à la consultation relative à la Publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises ; Commission européenne, Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive.

⁶⁴ Seul le considérant n° 59 évoque la responsabilité des dirigeants, mais simplement pour introduire les quelques ajustements de l'article 33 de la directive 2013/34/UE.

⁶⁵ Une disposition similaire est prévue à l'article 40 quater pour les entreprises de pays tiers.



b) les états financiers consolidés, les rapports consolidés de gestion et, lorsqu'elle fait l'objet d'une publication séparée, la déclaration sur le gouvernement d'entreprise consolidée ».

Par ailleurs, une lecture de la version anglaise du texte semble indiquer que ces dispositions ont davantage vocation à prévoir le rôle des dirigeants plutôt que les conditions de leur *responsabilité civile* (la version anglaise utilise le terme « *responsibility* » et ne fait pas référence à une éventuelle « *liability* »). Par opposition, la directive évoque clairement la notion de responsabilité civile (*civil liability*) lorsqu'elle aborde les sanctions applicables aux commissaires aux comptes et auditeurs de durabilité⁶⁶.

On note par ailleurs que la responsabilité civile de la société n'est pas évoquée par la directive.

Les exigences de droit français relatives à la caractérisation d'un préjudice et d'un lien de causalité restent intactes⁶⁷. Ainsi, bien que l'accroissement du nombre d'informations et l'augmentation des détails fournis exposent les sociétés et pourraient, en théorie, inciter d'éventuels justiciables à tenter d'engager leur responsabilité en raison des informations de durabilité transmises au titre de la CSRD, de telles actions demeureront strictement fondées sur le régime de droit commun de la responsabilité civile. Il reste subordonné à la preuve de la réunion du triptyque classique, à savoir l'existence (i) d'un fait générateur (la faute), (ii) d'un préjudice et (iii) d'un lien de causalité entre ces deux éléments⁶⁸.

Rappelons également que la responsabilité des dirigeants, y compris les administrateurs, peut être mise en œuvre par les associés au nom de la société lors d'une action *ut singuli*⁶⁹. Les actions individuelles par les associés supposent l'existence d'un préjudice personnel, distinct du préjudice éventuellement subi par la société, ce qui est rare en pratique excepté en matière d'information fausse ou trompeuse. Enfin, les tiers (non associés) devront démontrer l'existence d'une faute (i) intentionnelle, (ii) d'une particulière gravité et qui soit (iii) incompatible avec l'exercice normal des fonctions sociales (*i.e.* une faute « *séparable des fonctions* » de dirigeant).

Aussi, s'il est admis que la caractérisation de la faute suppose « *d'établir la méconnaissance d'un devoir ou d'une obligation imposée par l'ordre juridique* »⁷⁰, les articles 1240 et 1241 du Code civil

⁶⁶ Article 28 bis de la directive 2006/43/CE telle que modifiée par la CSRD.

⁶⁷ HCJP, Rapport sur l'introduction de règles spécifiques aux personnes morales dans le droit de la responsabilité extracontractuelle, octobre 2018.

⁶⁸ V. HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale, juin 2020 ; F. Danos et L. Yemal, La nouvelle directive CSRD en matière d'information de durabilité, BRDA, 2023, n° 4, p. 25 et s.

⁶⁹ L'action *ut universi*, c'est-à-dire celle exercée au nom de la société par les dirigeants, ne semble envisageable que dans le cas où elle est dirigée contre les anciens dirigeants.

⁷⁰ G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, Traité de droit civil Les conditions de la responsabilité, 4^e édition, LGDJ 2013, par. 445.



(anciennement articles 1382 et 1383) ont déjà permis au juge de sanctionner des fautes de négligence ou d'imprudence sans que ne soit requise la violation d'une norme légale ou réglementaire décrivant un devoir ou un comportement précis. En ce sens, la publication d'informations inexactes en matière de durabilité et l'absence d'atteinte d'engagements volontaires pouvaient déjà constituer des fautes susceptibles d'engager la responsabilité civile des sociétés et de leurs dirigeants⁷¹.

Avec l'adoption de la directive, les sociétés et leurs dirigeants seront ainsi conduits à démontrer qu'ils ont mis en œuvre un comportement diligent afin de respecter ces nouvelles exigences concernant les informations à publier et les engagements qui seront adoptés. Le respect des normes de durabilité – qui fixent un cadre commun et précis pour la publication par les sociétés de leurs engagements – sera alors pris en considération dans l'analyse de leurs agissements. De plus, les échanges avec les *auditeurs de durabilité* dans le cadre de leurs travaux de certification permettront aux sociétés⁷² de nourrir leurs réflexions internes sur la bonne application de la CSRD. Les normes de durabilité sont en outre amenées à être complétées par des guides d'application non contraignants établis par l'EFRAG⁷³, dont un guide méthodologique sur l'analyse de matérialité.

La mention des précautions mises en œuvre dans l'élaboration du rapport de durabilité, incluant les informations prospectives et les hypothèses et estimations et, le cas échéant, incertitudes sur lesquelles elles se fondent, seraient autant d'éléments qui devraient être pris en considération en cas d'action judiciaire. Les normes ESRS admettent par ailleurs que les rapports de durabilité publiés sont susceptibles de contenir des erreurs. Lorsque ces erreurs sont « *importantes* », elles devront faire l'objet de rectifications⁷⁴. De même, les normes indiquent que les estimations pourront être révisées en cas de survenance de nouvelles informations⁷⁵.

Enfin, comme auparavant, toute personne intéressée pourra solliciter du juge une injonction aux dirigeants, sous astreinte, de publier les informations qui doivent être incluses dans le rapport de durabilité⁷⁶.

⁷¹ HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale, juin 2020.

⁷² Y compris celles pour lesquelles la publication d'information non-financières constitue une obligation nouvelle.

⁷³ Commission européenne, Questions et réponses sur l'adoption de normes européennes d'information en matière de durabilité, 31 juillet 2023.

⁷⁴ Le caractère important de l'erreur n'est toutefois pas défini par les ESRS. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 96 et s. ; v. également règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 2, paragraphe 14.

⁷⁵ Ces dispositions s'imposeront alors aux sociétés cotées comme non cotées. Toutefois, le délai de publication de ces prévisions modifiées diffèrera. Les sociétés cotées seront tenues de publier ces prévisions modifiées « dès que possible » au titre du règlement sur les abus de marché dès lors qu'elles revêtent le caractère d'une information privilégiée (voir ci-dessous). Les informations de durabilité étant incluses dans le rapport de gestion présenté aux actionnaires lors de l'assemblée générale, on observe dès lors une limite pour les sociétés non cotées lorsqu'elles s'aperçoivent de ces erreurs entre deux assemblées générales. La Commission semble avoir pris conscience de cette difficulté pour les sociétés non cotées puisque dans le règlement délégué définitif sur les normes ESRS, elle n'impose plus que les estimations soient révisées « dès que » des informations additionnelles deviennent disponibles. Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 101.

⁷⁶ Une telle possibilité est ouverte s'agissant d'un élément du rapport de gestion.



Au regard de ces éléments et de son applicabilité à des sociétés non-européennes⁷⁷, on ne peut toutefois exclure que certaines sociétés étrangères prennent en compte les contraintes de la CSRD lors de leurs réflexions sur une éventuelle implantation dans l'Union européenne. Son articulation avec les exigences étrangères, notamment celles de l'U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)⁷⁸, pourra faire l'objet d'une attention particulière⁷⁹.

Point d'attention sur le plan de transition climatique

Comme évoqué, la CSRD impose que les sociétés assujetties publient un plan de transition climatique⁸⁰, bien que le règlement délégué du 31 juillet 2023 permette d'exclure l'application des normes ESRS afférentes si l'analyse de matérialité conclut que le changement climatique n'est pas un enjeu de durabilité important pour la société⁸¹.

Si l'atteinte des cibles de réduction des émissions incluses dans le plan de transition fait bien l'objet d'un suivi annuel, les sociétés ne pourront pas être tenues à une obligation de résultat en la matière sur le fondement de la CSRD⁸², celle-ci s'attachant uniquement à organiser la publication d'informations précises sur les efforts de durabilité effectivement déployés par les sociétés concernées⁸³. Toutefois, ces sociétés devront documenter les moyens mis en œuvre pour appliquer

⁷⁷ Entrent dans le périmètre de la CSRD les entreprises non européennes possédant au moins une succursale (ayant généré plus de quarante millions d'euros de chiffre d'affaires) ou une filiale dans l'UE et générant un chiffre d'affaires net d'au moins cent-cinquante millions d'euros dans l'UE (v. article 40 bis de la directive 2013/34/UE telle que modifiée par la CSRD). Les effets extraterritoriaux de la CSRD se manifestent aussi par l'inclusion dans le champ du rapport de durabilité des sociétés européennes concernées, de leurs activités et relations d'affaires poursuivies en dehors de l'UE.

⁷⁸ La SEC a proposé en mars 2022 des standards visant à encadrer les informations fournies par les émetteurs sur leur prise en compte des risques climatiques ainsi que sur leurs émissions de GES (Press Release, SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors [2022-46], March 21, 2022). Cette proposition n'a pas encore été formellement adoptée.

⁷⁹ R. Fox, S. Toms, et J. Gim, *The EU's New ESG Disclosure Rules Could Spark Securities Litigation in the US.*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, septembre 2023.

⁸⁰ Voir section 1.

⁸¹ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphes 30-32.

⁸² Les ESRS invitent ainsi les sociétés à inclure dans le plan de transition des estimations d'émissions futures susceptibles d'être causées par leurs principaux actifs ou produits (ESRS E1 Changement climatique, Exigence de publication E1-1. Plan de transition pour l'atténuation du changement climatique, paragraphe 16).

⁸³ La CSRD s'appuie, en effet, sur le principe de « diligences raisonnables » (cons. 7, 30 et 31), impliquant que seules des obligations de moyens en découlent. En matière de réduction des émissions de GES, la directive souligne que les informations à fournir concernent les seuls « efforts déployés par les entreprises » (cons. 47). Les ESRS confirment qu'aucune obligation de résultat tendant à la réduction des émissions des GES n'est caractérisée (ESRS E1 Changement climatique, Exigence de publication E1-1. Plan de transition pour l'atténuation du changement climatique, paragraphe 16).



leur plan et publier une « *description des résultats des actions d'atténuation du changement climatique* »⁸⁴ et, après 2030, les cibles de réduction des émissions devront être réévaluées tous les cinq ans⁸⁵.

En outre, malgré les initiatives internationales visant à promouvoir des référentiels précis ou à valider les engagements des entreprises⁸⁶, en l'absence de consensus scientifique et de critères sectoriels arrêtés, il pourrait être malaisé pour les requérants d'arguer que le plan annoncé par la société n'est pas de nature à atteindre les objectifs globaux de l'Accord de Paris tel que prévu par la CSRD⁸⁷, sauf en cas d'incohérence manifeste des objectifs de réduction annoncés et/ou des moyens prévus pour les atteindre. Les ESRS fixent en effet un cadre pour établir un plan de transition.

Comme évoqué dans les sections précédentes, les sociétés feront état des hypothèses sur lesquelles se fondent leur plan et des incertitudes sur lesquelles portent leurs projections.

Enfin, consciente que la mise en œuvre de ces obligations est susceptible de poser des difficultés, la Commission européenne a prévu des dispositions transitoires, notamment la première année⁸⁸:

- aucune entreprise n'est tenue de publier des informations sur les effets financiers anticipés des enjeux environnementaux (ESRS E1 à E5) ; et
- les sociétés de moins de sept-cent-cinquante salariés peuvent différer la publication des informations relatives à leurs émissions de gaz à effet de serre indirectes de Scope 3.

Notons que les sociétés françaises qui seraient cotées aux États-Unis seront également soumises aux règles de l'U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) quant à l'information sur le changement climatique. Tel que proposées, ces règles exigeraient qu'une société française cotée aux États-Unis fournisse des informations supplémentaires sur un plan de transition, si la société en a adopté un. Une société française cotée aux États-Unis qui aurait établi un plan de transition conformément aux dispositions de la CSRD (et de la future CS3D) se verrait donc contrainte de

⁸⁴ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS E1-3.

⁸⁵ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS E1-4.

⁸⁶ Référentiels et initiatives visant à l'harmonisation : Nations unies, *Information Note on Climate Change and the UNGPs* ; High-Level Expert Group on the Net Zero Emissions Commitments of Non-State Entities, *Integrity Matters : Net Zero Commitments by Businesses, Financial Institutions, Cities and Regions United Nations'* ; Ademe, *Assessing low Carbon Transition (ACT)* ; Nations unies, *Race to Zero*. Organisme de validation des engagements : World Benchmarking Alliance (WBA) ; SBTi ; Climate Action 100+ ; CCNUCC.

⁸⁷ Les obligations prévues par les normes ESRS au titre du plan de transition sont étendues, notamment en ce qui concerne les informations à fournir par l'entreprise sur les efforts d'atténuation afin d'« assurer la compatibilité de son modèle commercial et de sa stratégie avec la transition vers une économie durable, la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C conformément à l'accord de Paris, l'objectif de neutralité climatique d'ici à 2050 », règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS E1-1.

⁸⁸ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, annexe C.



fournir des informations supplémentaires par rapport aux sociétés américaines⁸⁹, pour lesquelles de telles obligations n'existent pas, ce qui pourrait exposer ces entreprises françaises à des actions judiciaires aux États-Unis sur la base des engagements figurant dans leurs informations publiques concernant un plan de transition⁹⁰.

III. Les sanctions pour délits et manquements boursiers, à l'aulne des obligations d'information imposées par la directive CSRD

La directive CSRD accroit les obligations d'information et de transparence à la charge des entreprises concernées, lesquelles sont d'ailleurs nettement plus nombreuses⁹¹. Il résulte de cette ambition renforcée un accroissement mécanique des normes dont le non-respect est susceptible d'être sanctionné en matière boursière⁹².

En effet, « *cette directive est un élément essentiel à l'atteinte des objectifs de transition vers une économie durable de l'Union européenne. Elle rehausse sensiblement les exigences de publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises et assurera une harmonisation de cet exercice sur le champ des entreprises couvertes* »⁹³. Imposant de nouvelles obligations de

⁸⁹ SEC Release n° 33-11042 (21 mars 2022), Proposed Item 1501(c)(1) à la Règle S-K au titre de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel qu'amendé.

⁹⁰ R. Fox, S. Toms, et J. Gim, *The EU's New ESG Disclosure Rules Could Spark Securities Litigation in the US.*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, septembre 2023.

⁹¹ V. not. A. Bernardi, *Entrée en vigueur de la directive CSRD. Des exigences de reporting ESG renforcées pour près de cinquante milles entreprises européennes*, Cahiers de droit de l'entreprise, n° 1, Janvier-Février 2023, éditorial 1.

⁹² T. Doré et L. Thébaud, *Le double enjeu de la CSRD pour les acteurs financiers, producteurs et utilisateurs d'informations en matière de durabilité*, Revue de Droit bancaire et financier, n° 2, mars-avril 2023, étude 6. Les auteurs soulignent que le contenu des obligations de transparence instaurées par la CSRD « impose aux assujettis de publier les informations relatives aux incidences négatives de leurs activités ainsi que les risques et opportunités liés à la durabilité pour leurs activités (principe de double matérialité) et s'articule autour des trois piliers « ESG ». Une des plus grandes innovations de la CSRD est l'obligation de publier « les plans définis par l'entreprise, y compris les actions de mise en œuvre et les plans financiers et d'investissement connexes, pour assurer la compatibilité de son modèle commercial et de sa stratégie avec la transition vers une économie durable, la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C conformément à l'accord de Paris [...], l'objectif de neutralité climatique d'ici 2050 [...] et, le cas échéant, l'exposition de l'entreprise à des activités liées au charbon, au pétrole et au gaz ». Les entreprises doivent également publier les informations relatives à leur procédure de diligence raisonnable en renvoyant aux textes de l'Union européenne et donc à la future directive sur le devoir de vigilance. Enfin, la Commission européenne devra, avec l'aide de l'EFRAG, publier des normes d'informations de durabilité. L'EFRAG a, pour se faire, retenu une approche visant à publier des normes secteur-agnostique (socle commun), des normes spécifiques par secteur (parmi lesquels devraient figurer les institutions financières), des normes spécifiques à certaines entités (comme les PME). »

⁹³ Exposé des motifs, projet de loi 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, texte n° 140 (2022-2023) de M. Bruno Le Maire, ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, déposé au Sénat le 23 novembre 2022. V. égal. Etude d'impact, projet de loi 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, 22 novembre 2022, p. 92.



transparence extra-financière, elle devrait permettre de sanctionner non seulement l'absence de publication des informations extra-financières requises mais également les informations ne respectant pas les obligations prévues dans le règlement délégué adopté le 31 juillet 2023⁹⁴.

L'Autorité des marchés financiers a d'ailleurs annoncé qu'elle jouera un rôle important concernant la mise en œuvre du dispositif de *reporting* extra-financier. Celle-ci s'est en effet fixée comme objectif « *d'intégrer les enjeux de la finance durable et la réponse au changement climatique dans l'exercice de l'ensemble de ses missions de régulation, de supervision et d'accompagnement* »⁹⁵. Elle a notamment intégré la revue de l'information extra-financière à ses orientations stratégiques 2023-2027 et a expressément indiqué qu'elle « *engager[ait] des contrôles et des enquêtes thématiques et utiliser[ait], le cas échéant, des moyens répressifs, en particulier lorsque des investisseurs sont lésés* »⁹⁶. Enfin, la lutte contre l'éco blanchiment (*greenwashing*) fait régulièrement partie de ses priorités d'actions⁹⁷.

Il convient en ce sens de noter que les émetteurs demeurent soumis aux dispositions du règlement 596/2014 sur les abus de marché (MAR) :

(i) Publication dès que possible des informations privilégiées : l'article 17, paragraphe 1 de MAR impose aux émetteurs de publier dès que possible toute information privilégiée⁹⁸ qui les concerne directement⁹⁹. Cette obligation reste applicable pour les informations en matière de durabilité qui revêtent le caractère d'une information privilégiée. En ce sens, il n'est pas contesté que des informations en matière de durabilité peuvent avoir une influence sur le cours de bourse¹⁰⁰. Ainsi, dans l'hypothèse où un émetteur prendrait conscience qu'il n'est pas en mesure d'atteindre certaines projections publiées concernant des éléments de durabilité, il sera conduit à diffuser un communiqué de presse pour en informer le marché (*ESG warning ou sustainability*

⁹⁴ Règlement délégué du 31 juillet 2023 complétant la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

⁹⁵ J. Ansidei, L'AMF face aux enjeux de la finance durable, in « La finance au service du climat » (Dossier), Bulletin Joly Bourse, n° 2, 2021, p. 49.

⁹⁶ AMF, Orientations stratégiques 2023-2027.

⁹⁷ AMF, Priorités d'actions 2022 et priorités d'actions 2023.

⁹⁸ C'est-à-dire « une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ».

⁹⁹ Sous réserve de pouvoir justifier des conditions permettant de reporter la publication d'une information privilégiée. Article 17, paragraphe 4 du règlement sur les abus de marché.

¹⁰⁰ Ainsi qu'il a été observé, « plus qu'une révision à la baisse d'une prévision de bénéfices, les sujets liés à l'investissement responsable provoquent des mouvements boursiers spectaculaires. Le monde a changé. » (F. Monnier, « Quand l'extrafinancier prend le pouvoir », Les Echos Investir, 12 novembre 2022, p. 2). L'article donne différents exemples récents.



warning)¹⁰¹ lorsque ceux-ci revêtent la qualité d'information privilégiée, comme cela est fréquemment le cas en matière financière (avertissement sur résultats ou *profit warning*). S'agissant d'engagements de (très) long terme, notons qu'il pourra être malaisé d'identifier le moment exact auquel l'information relative à l'impossibilité d'atteindre les projections devient suffisamment précise pour constituer une information privilégiée.

(ii) Information fausse ou trompeuse : MAR sanctionne également, aux termes de son article 12, 1 c) et de son article 15, la diffusion d'informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses¹⁰². Ce point exige dès lors que les émetteurs mettent en œuvre des processus exigeants de vérifications pour s'assurer de la qualité des informations de durabilité qu'ils publient, *a fortiori* lors de la publication des informations prospectives requises par la CSRD¹⁰³. Ils impliqueront à ce titre le comité d'audit, conformément aux nouvelles dispositions de la CSRD¹⁰⁴ (comme cela est d'ailleurs le cas concernant les informations financières¹⁰⁵). En outre, le règlement général de l'AMF exige que les informations communiquées au public soient exactes, précises et sincères¹⁰⁶. La jurisprudence concernant la publication d'informations financières prospectives fournit, à ce titre, plusieurs exemples de condamnations d'émetteurs ayant méconnu ces dispositions¹⁰⁷. Notons également que la diffusion délibérée d'informations fausses ou trompeuses peut faire l'objet d'une sanction pénale pour délit de fausse information du marché en application de l'article L. 465-3 2 du Code monétaire et financier.

Les émetteurs pourront utilement recourir aux tempéraments prévus par les normes ESRS¹⁰⁸ : mention indiquant que les informations sont soumises, selon le cas, à des incertitudes, estimations et/ou à certaines hypothèses et possibilité de corriger les erreurs issues de publications antérieures. En ce sens, une décision de la Commission des sanctions de l'AMF a admis que les émetteurs puissent faire état de l'utilisation d'une certaine formulation pour atténuer leurs propos. Dans cette affaire, un émetteur avait indiqué qu'il existait « *une incertitude inhérente à la réalisation du*

¹⁰¹ V. en ce sens, A. Gaillard, *Les enjeux de responsabilité à l'égard des régulateurs en matière d'information et de reporting ESG*, *Revue banque et droit*, n° 210, juillet 2023. Pour un exemple récent à l'étranger, voir *Rio Tinto, 2023 interim results*, 26 juillet 2023.

¹⁰² Voir également l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier.

¹⁰³ Voir section 1.

¹⁰⁴ Voir section 1.

¹⁰⁵ Article L. 823-19 du Code de commerce.

¹⁰⁶ Article 223-1 du règlement général de l'AMF.

¹⁰⁷ V. notamment SAN-2006-17 (réduction artificielle d'une perte), SAN-2007-01 (utilisation de concepts ou de références différents ne permettait pas d'apprécier avec une précision suffisante l'évolution réelle de l'activité de la société), SAN-2007-07 (information vague et prévision optimiste sans justification), CA Paris, n° 19-21808 et SAN-2022-01 (précision sur le caractère de l'information provisoire). Notons en outre que l'article 223-1 du règlement général de l'AMF est resté en vigueur malgré l'adoption des articles 12, 1°, c, et 15 de MAR bien que ces textes portent sur des éléments très similaires. AMF, « Consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter au règlement général et à la doctrine émetteur en vue de l'entrée en application du règlement abus de marché », 20 avril 2016 ; voir en ce sens SAN-2017-09.

¹⁰⁸ Voir section 1.



budget d'exploitation et du plan de financement » et qu'« *en cas de non atteinte des hypothèses, l'évaluation des actifs et des passifs pourrait s'avérer inappropriée* »¹⁰⁹. La Commission avait relevé ces éléments pour refuser de sanctionner l'émetteur. Ainsi, comme évoqué, les émetteurs pourront mettre en œuvre certaines précautions pour préciser leurs éléments de *reporting* de durabilité, dans la limite des informations pouvant faire l'objet d'« *incertitudes* ». Au-delà de simples clauses « *de style* », il conviendra à ce titre d'indiquer, conformément aux normes de durabilité¹¹⁰, le détail des éléments incertains ou estimés, en relevant notamment les sources de ces incertitudes le cas échéant et les hypothèses sous-jacentes.

Plus largement, au-delà du règlement MAR, les informations publiées par les émetteurs sont susceptibles d'être sanctionnées sur le fondement de l'article L. 621-15, par renvoi à l'article L. 621-14, II du Code monétaire et financier. L'AMF peut, en effet, prononcer des sanctions à l'encontre des auteurs de « *manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant notamment à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché [...] ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés [...]* »¹¹¹, dès lors que ces manquements concernent un instrument financier.

Autrement dit, le régulateur peut être amené à sanctionner des violations du Code de commerce¹¹², ou de règlements européens, si ces manquements concernent un instrument financier et sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

Par ailleurs, la violation des obligations contenues dans les règlements européens, et donc les règlements délégués ESRS, pourrait également faire l'objet d'une sanction par la Commission des sanctions de l'AMF sur le fondement de l'article L. 621-15, II, g) du Code monétaire et financier. Cet article dispose que la Commission des sanctions peut prononcer une sanction à l'encontre de « *toute autre personne au titre de manquements aux obligations résultant des règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers* ».

¹⁰⁹ SAN-2017-15.

¹¹⁰ Règlement délégué du 31 juillet 2023, ESRS 1, paragraphe 87 et s.

¹¹¹ Evoquant les engagements ou déclarations en matière sociale et environnementale des émetteurs, un rapport du HCJP souligne qu'« un émetteur qui diffuserait des informations donnant des indications fausses ou trompeuses sur sa situation ou ses perspectives dans le cadre des déclarations qu'il effectue ou de l'adoption de (ou de références faites à) sa raison d'être statutaire, pourrait faire l'objet d'une sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, voire d'une sanction pénale pour délit de fausse information du marché. Il est toutefois loin d'être évident que cette information puisse s'analyser en une manipulation de marché. Il faudrait prouver qu'elle donne des indications trompeuses sur l'offre ou la demande ou fixe le cours à un niveau anormal de l'instrument financier concerné. En revanche, elle pourrait constituer un manquement à l'information susceptible d'être sanctionné sur le fondement de l'article L. 621-15 par renvoi à l'article L. 621-14 II qui vise « tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs » » (HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale, juin 2020, p. 19).

¹¹² Par exemple, la décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 5 juillet 2018 à l'égard des sociétés Cibox Interactive et AI Investment ainsi que MM. A et B.



Ces prérogatives ne sont pas nouvelles.

Les évolutions auxquelles va donner lieu la directive CSRD – les normes d’information en matière de durabilité devront notamment garantir « *la qualité des informations publiées en ce qu’elles imposent que ces informations soient compréhensibles, pertinentes, vérifiables, comparables et fiables* »¹¹³ – devraient permettre à l’AMF de sanctionner les manquements à ces obligations.

D’ailleurs, le considérant n° 9 de la directive CSRD constate que les principaux utilisateurs des informations relatives à la durabilité publiées dans les rapports annuels des entreprises sont « *les investisseurs, y compris les gestionnaires d’actifs, qui souhaitent mieux comprendre les risques et les opportunités que présentent les questions de durabilité pour leurs investissements et les incidences de ces investissements sur la population et l’environnement* ». Le considérant n° 11 observe également que « *la demande d’informations en matière de durabilité des entreprises a considérablement augmenté ces dernières années, en particulier de la part de la communauté des investisseurs. Cette augmentation de la demande s’explique par l’évolution de la nature des risques pour les entreprises et la sensibilisation croissante des investisseurs aux implications financières de ces risques* ». Au regard de l’importance croissante des sujets liés à la durabilité, le considérant n° 21 estime qu’il en va de « *la protection des investisseurs* »¹¹⁴.

Enfin, au-delà des règles de droit boursier, il ne peut être exclu que des requérants intentent des actions sur le fondement de régimes spéciaux, y compris contre des sociétés non cotées, pour informations fausses ou trompeuses (par exemple publicité, pratiques commerciales trompeuses, concurrence déloyale)¹¹⁵. À ce titre, il est permis de s’interroger sur l’impact de l’article L. 121-2 du Code de la consommation qui prévoit, depuis la loi Climat et Résilience du 22 août 2021, que les pratiques commerciales trompeuses concernent toutes les caractéristiques essentielles du « *bien ou du service* » et « *la portée des engagements de l’annonceur, notamment en matière environnementale* ». Bien que les informations publiées au titre de la CSRD aient vocation à éclairer les actionnaires et parties prenantes (envisagées largement) et non à constituer des communications sur la base desquelles s’établissent des relations entre une société et des consommateurs en vue de leur proposer des produits ou services, les sociétés porteront une attention particulière à ces éléments pour éviter les ambiguïtés.

¹¹³ Article 29 ter de la directive CSRD.

¹¹⁴ « *Compte tenu de l’importance croissante des risques liés à la durabilité et du fait que les petites et moyennes entreprises dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé de l’Union représentent une proportion significative de toutes les entreprises dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé de l’Union, il convient, afin de garantir la protection des investisseurs, d’exiger que les petites et moyennes entreprises, à l’exception des microentreprises, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé de l’Union publient aussi des informations sur les questions de durabilité* ».

¹¹⁵ V. notamment HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale, juin 2020.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

PRÉSIDENT

- **Didier Martin**, Avocat, Bredin Prat

RAPPORTEUR

- **Guillaume Agbodjan**, Avocat, Bredin Prat

PARTICIPANTS

- **Charlotte Ast**, Adjointe au chef du bureau Finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance, Direction générale du Trésor
- **Odile de Brosses**, Directrice juridique, AFEP
- **Pierre-Henri Conac**, Professeur à l'Université du Luxembourg
- **Benjamin Darteville**, Chef du bureau Finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Sylvie Delacourt**, Magistrate chargée de mission auprès de la Direction des services juridiques, Banque de France
- **Olivier Douvreur**, Ministère de la Justice
- **France Drummond**, Professeure à l'Université Paris-Panthéon-Assas
- **Sophie Duclos**, Ministère de la Justice
- **Clémence Fallet**, Avocate, Bredin Prat
- **Robin Fournier**, Adjoint au chef de bureau Finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor,
- **Gérard Gardella**, Secrétaire Général, HCJP
- **Aurélien Hamelle**, Directeur juridique & Directeur M&A, TotalEnergies
- **Françoise Labrousse**, Avocate, Jones Day
- **Brice Laniyan**, Notre Affaire à Tous
- **Jules Lechêne**, HCJP



- **Geoffroy Lelasseux**, Juriste, AMF
- **Pauline Joly**, Juriste, Bredin Prat
- **Paul Mougeolle**, Juriste, Notre Affaire à tous
- **Océane Margaron**, Juriste, AMF
- **Rémi Noualhac**, Head of Legal, Sustainability, TotalEnergies
- **Eole Rapone**, Avocat, Emeriane Avocats
- **Pierre Rohfritsch**, Chef du bureau du droit des sociétés et de l'audit, Chancellerie
- **Vincent Salafa**, Ministère de la Justice
- **Tom Vauthier**, Avocat, Bredin Prat