

Chronique de droit des marchés financiers

Pierre-Henri Conac

*Max Planck Fellow, Max Planck Institute Luxembourg
Professeur à l'université du Luxembourg*

Bénédicte François

Professeure à l'université Paris Est-Créteil (UPEC)

Anne-Catherine Muller

Professeure à l'École de droit de la Sorbonne (Paris I)

Johan Prorok

*Maître de conférences à l'université CY Cergy Paris Université,
membre du LEJEP*

La chronique de droit des marchés financiers porte sur la période de juin 2022 à mi-septembre 2022. Sur cette période, l'on notera essentiellement en matière d'information financière la publication prochaine par l'EFRAG des normes de durabilité pour l'application de la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (Corporate Sustainability Reporting Directive ou CSRD) qui a fait l'objet d'un accord politique en juin 2022 entre les co-législateurs. Les projets de normes ESRS (European Union Sustainability Reporting Standards) couvrent également la gouvernance qui est comprise au sens large par l'EFRAG. En ce qui concerne aussi la gouvernance d'entreprise, on notera la publication d'un décret du 14 juin 2022 finalisant la transposition de la directive Droit des actionnaires 2 sur plusieurs points techniques mais importants. Enfin, le bilan des assemblées générales de 2022 montre une montée des thèmes liés aux enjeux climatiques et pose la question d'un éventuel « say on climate ».

I. AMF et ESMA

(...)

II. Information financière

Les projets de normes de durabilité ESRS de l'EFRAG et leur conception de la gouvernance d'entreprise et du rôle des parties prenantes

EFRAG, Exposure Draft, ESRS 2 General, strategy, governance and materiality assessment, avr. 2022 ; Exposure Draft, ESRS G1 Governance, risk management and internal control, avr. 2022 ; Exposure Draft, ESRS G2 Business conduct, avr. 2022

L'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) ou Groupe consultatif européen sur l'information financière était chargé depuis 2002 de conseiller la Commission européenne sur l'adoption

des normes IFRS (International Financial Reporting Standards) en droit comptable européen. En effet, l'Union européenne (UE) avait alors décidé d'adopter les normes IFRS pour les comptes consolidés des

sociétés régies par le droit national d'un État membre et dont les titres sont admis à la négociation sur le marché réglementé d'un État membre¹. L'objectif était de promouvoir des normes comptables internationales, en Europe et dans le monde, pour éviter que les normes américaines, les principes comptables généralement acceptés (US GAAP), ne s'imposent de facto comme le standard comptable international. L'EFRAG était chargé de donner un avis à la Commission sur l'adoption de ces normes. L'UE a brillamment réussi ce pari puisque plus de 160 pays les appliquent.

Depuis quelques années, se développe un puissant mouvement pour demander plus de transparence aux entreprises en matière environnementale, de climat, de développement durable et de « durabilité » (*sustainability*) de leur activité.

Dans ce cadre, de nombreuses initiatives ont déjà été prises au niveau international. Ainsi, ont été développés des standards internationaux, notamment ceux du *Global Reporting Initiative* (GRI), du *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), de l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), du *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB) et de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). Le TCFD, groupe de travail du secteur privé créé au sein du *Financial Stability Board* (Conseil de la stabilité financière) en 2015 à la demande du G20, constitue le principal standard international en matière de *reporting* financier lié au climat. Il vise à estimer et quantifier le risque climatique et l'intégrer dans les décisions d'investissement, d'assurance et d'octroi de crédit. Il est déjà appliqué en France par des entreprises du secteur financier². En juin 2019, la Commission européenne a intégré ces standards dans ses lignes directrices sur la communication d'informations liées au climat. Par ailleurs, Les Nations unies ont aussi développé des standards en matière d'information non financière, notamment le *United Nations Guiding Principles on Business & Human Rights reporting framework*.

Dans ce cadre, un effort d'harmonisation comptable internationale a été engagé par la Fondation IFRS à la demande du G7 et du G20. Ainsi, à la suite de la COP 26 de Glasgow d'octobre et novembre 2021, la Fondation IFRS a créé un nouvel organisme normalisateur en matière d'information de durabilité, l'ISSB (*International Sustainability Standards Board*). Dans cette course de vitesse, IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) où certains États membres sont très actifs, a apporté son soutien à l'ISSB. Ce dernier, dirigé par l'ancien directeur général de Danone, Emmanuel Faber, a commencé à préparer des standards internationaux en s'appuyant sur les standards du SASB et du TCFD. Il a publié ses deux premiers projets en mars 2022, le premier sur les normes de durabilité³, et le second sur les informations liées au climat⁴.

Contrairement aux IFRS, qui ont été élaborés dans un cadre international extérieur à l'UE qui a dû les accepter, la Commission souhaite devenir un prescripteur de normes d'information sur la durabilité et non pas un simple « consommateur » de ces normes. C'est pourquoi, elle a confié deux missions à l'EFRAG. La première consiste à développer un référentiel européen en matière d'information de durabilité. Ce référentiel est destiné à indiquer les informations à fournir dans le cadre de la proposition de directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD) modifiant la directive relative à la publication d'informations non financières par de grandes entreprises (*Non-Financial Reporting Directive* ou NFRD) de 2014⁵. La seconde consiste à demander des changements dans la structure et le financement de l'EFRAG, qui est un organisme privé afin de renforcer ses moyens. Ainsi, l'EFRAG a créé en mars 2022 un *Sustainability Reporting Board*. La Commission pousse l'EFRAG à développer les normes de durabilité aussi rapidement que possible, même au prix de la réduction du temps de consultation au très strict minimum. Elle espère imposer les normes européennes de durabilité comme le standard international et prendre de vitesse d'autres juridictions, surtout l'ISSB et les États-Unis. L'objectif de la Commission est de disposer du premier jeu de standards dès novembre 2022.

C'est donc un nouveau monde qui naît en matière de communication extra-financière. En quelques semaines, le travail de plusieurs années a été réalisé dans un effort titanesque.

L'EFRAG a en fait commencé à travailler le mois de mai 2021 avec une *taskforce* de 30 membres et 70 experts et les premiers documents de travail ont été publiés en janvier et mars 2022. Puis, l'EFRAG a lancé une consultation en avril 2022 sur ses projets de normes. Cette consultation, qui s'est clôturée le 8 août 2022, porte sur une première vague de standards transversaux (ou transverses) et thématiques. L'EFRAG a donc publié à cette occasion 13 ESRS (*European Union Sustainability Reporting Standards*), organisé en deux standards transversaux et 11 standards thématiques qui couvrent le climat (5), le pilier social (4) et la gouvernance (2). Malgré ce court délai, la consultation a reçu plus de 800 réponses.

Les normes proposées par l'EFRAG prévoient la communication d'une information très étendue et détaillée. Elles impliqueront un effort considérable de collecte de l'information, très souvent nouvelle, de la part des sociétés concernées par la directive CSRD. Le premier jeu de normes comprend plus de 400 pages. Il prévoit 136 éléments de publication portant sur 620 informations à fournir, dont 440 sont d'ordre qualitatif et 180 d'ordre quantitatif. Ce luxe de détails semble exagéré d'autant plus que ces obligations de divulgation ne sont que celles du tronc commun. En effet, l'EFRAG doit propo-

(1) Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juill. 2002 sur l'application des normes comptables internationales, JOCE L 243, 11 sept. 2002, p. 1.

(2) AMF, Reporting Climat « TCFD » dans le secteur financier, déc. 2020.

(3) IFRS, Sustainability Disclosure Standard, Exposure Draft, IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, mars 2022.

(4) IFRS, Sustainability Disclosure Standard, Exposure Draft, IFRS S2 Climate-related Disclosures, mars 2022.

(5) Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive n° 2013/34/UE, la directive n° 2004/109/CE, la directive n° 2006/43/CE et le règlement (UE) n° 537/2014, en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, Bruxelles, 21 avr. 2021, COM (2021) 189 final, 2021/0104 (COD).