

04 | année 03  
été 2022

# Repenser le capitalisme

# RED

**La Revue Européenne du Droit**

Direction scientifique  
**K. Pistor et G. Canivet**

DOCTRINE  
GROUPE D'ÉTUDES  
GÉOPOLITIQUES



# RED

## **La Revue Européenne du Droit**

ISSN 2740-8701

Revue éditée par le Groupe d'études  
géopolitiques

45 rue d'Ulm 75005 Paris  
[geopolitique.eu/revue-europeenne-du-droit](http://geopolitique.eu/revue-europeenne-du-droit)  
[geg@ens.fr](mailto:geg@ens.fr)

**Président du Comité scientifique**  
Guy Canivet

**Comité scientifique**  
Alberto Alemanno, Luis Arroyo Zapatero,  
Emmanuel Breen, Gilles Briatta, Laurent Cohen-  
Tanugi, Pavlos Eleftheriadis, Jean-Gabriel  
Flandrois, Emanuela Fronza, Antoine Gaudemet,  
Aurélien Hamelle, Noëlle Lenoir, Emmanuelle  
Mignon, Astrid Mignon Colombet, Pierre-Louis  
Périn, Sébastien Pimont, Pierre Servan-Schreiber,  
Françoise Tulkens et Jorge E. Viñuales.

**Rédacteurs en chef**  
Hugo Pascal et Vasile Rotaru

**Directeurs de la publication**  
Gilles Gressani et Mathéo Malik

**Comité de rédaction**  
Joachim-Nicolas Herrera (dir.), Anda Bologa,  
Dano Brossmann, Jean Chuilon-Croll, Lorraine  
De Groote, Gérald Giaoui et Francesco Pastro.

**Pour citer un article de la revue**  
[Nom de l'auteur / Titre],  
La Revue européenne du droit,  
été 2022, n°4

2	<b>Vers un capitalisme soutenable par le droit ?</b> Joachim-Nicolas Herrera, Hugo Pascal et Vasile Rotaru	106	<b>La garantie d'emploi et la démocratie économique</b> Pavlina R. Tcherneva
5	<b>Droit, richesse et inégalité : l'économie politique du codage du capital</b> Katharina Pistor	116	<b>Travail, amour et (dé)colonialité dans les relations de travail</b> Flávia Souza Máximo Pereira
	<b>GOUVERNER LES ENTREPRISES : ENTRE PROFIT ET RAISON D'ÊTRE</b>	122	<b>Intelligence artificielle vs dignité humaine</b> Ginevra Le Moli
10	<b>Le pouvoir de la raison d'être</b> Alex Edmans		<b>LE DÉFI DE LA DURABILITÉ</b>
16	<b>L'Asie n'a pas besoin d'être woke : une contextualisation de la « découverte » anglo-américaine de la « raison d'être » des sociétés</b> Dan W. Puchniak	129	<b>La gouvernance durable des entreprises selon l'UE : un modèle européen avec des ambitions mondiales réalistes ?</b> Pierre-Henri Conac
26	<b>Changer la raison d'être des sociétés pour rééquilibrer le capitalisme</b> Rebecca N. Henderson	138	<b>Maîtriser le labyrinthe de la durabilité : vers un nouveau fondement pour l'économie de marché</b> Daniel C. Esty
35	<b>L'activisme actionnarial : entre profit et raison d'être</b> Anna Christie	148	<b>Une critique de la politique de l'UE en matière de gouvernance d'entreprise et de financement durables</b> Wolf-Georg Ringe et Alperen A. Gözlügöl
	<b>POLITIQUE, ENTREPRISES ET POLITIQUE D'ENTREPRISE</b>	158	<b>Le capitalisme à l'épreuve du droit des générations futures</b> Judith Rochfeld
44	<b>Activisme des entreprises, efficacité économique et démocratie</b> Saura Masconale et Simone M. Sepe	167	<b>Financer la décarbonisation</b> Jeffrey D. Sachs et Lisa E. Sachs
52	<b>Commerce international : vers une régionalisation accrue des échanges ?</b> Anne-Laure Kiechel, Julien Marcilly et Théo Maret	174	<b>Libérer Sisyphe : de nouvelles règles d'interprétation pour l'élaboration des politiques sur la décarbonisation</b> Simon Sharpe
56	<b>Quels droits fondamentaux pour les entreprises ? Une perspective comparative</b> Peter John Oliver		<b>REPENSER LES FONDEMENTS DU CAPITALISME</b>
69	<b>La lutte contre le blanchiment d'argent doit aller de pair avec la transparence des bénéficiaires effectifs</b> Andrej Leontiev et Radovan Pala	183	<b>Propriété libérale et justice du marché</b> Hanoeh Dagan
78	<b>Les crypto-monnaies au cœur de la guerre de la Russie contre l'Ukraine</b> Aija Lejniece	189	<b>Dompter la propriété</b> Jean-Philippe Robé
	<b>DROIT, MARCHÉS ET INÉGALITÉS</b>	198	<b>Mieux réguler le capitalisme</b> Philippe Aghion
86	<b>La justice fiscale à l'ère de la mobilité et de la fragmentation</b> Tsilly Dagan	201	<b>Forger un nouveau système économique</b> Olivier Blanchard, Hélène Rey, Joseph Stiglitz, Jean Tirole et Maarten Verwey
92	<b>Le droit des contrats hétérodoxe</b> Kevin E. Davis et Mariana Pargendler	207	<b>Une économie de guerre au service d'une économie de la vie</b> Jacques Attali
98	<b>Déflagrations dans le travail</b> Emmanuelle Barbara	212	<b>Une page du capitalisme se tourne</b> Alain Minc



Pierre-Henri Conac • Professeur à  
l'Université du Luxembourg et Max Planck  
Fellow, Max Planck Institut Luxembourg

## La gouvernance durable des entreprises selon l'UE : un modèle européen avec des ambitions mondiales réalistes ?

L'Union européenne (UE) a traditionnellement limité ses interventions dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Le gouvernement d'entreprise est le système de règles, de pratiques et de processus par lesquels une entreprise est dirigée et contrôlée. Bien que l'UE puisse légiférer en droit des sociétés, et donc y compris en matière de gouvernement d'entreprise, la plupart des normes en la matière sont adoptées par les États membres (EM) et sont complétées, dans les sociétés cotées, par des dispositions non contraignantes, notamment des codes de gouvernement d'entreprise, adoptées au niveau national.

Des raisons tant politiques que techniques expliquent cette approche non intrusive. Au niveau politique, les États membres n'ont pas réussi, dès l'origine, à se mettre d'accord sur un ensemble harmonisé de règles de gouvernance des sociétés anonymes. La difficulté d'harmoniser substantiellement le droit des sociétés est apparue clairement dès la première directive sur le droit des sociétés du 9 mars 1968, qui ne prévoyait qu'une harmonisation limitée. Le gouvernement d'entreprise s'est révélé particulièrement difficile à harmoniser, comme l'illustre l'échec du Conseil et plus tard des co-législateurs d'adopter le projet de 5<sup>ème</sup> directive de droit des sociétés sur les sociétés anonymes.<sup>1</sup> Le projet était trop proche du modèle allemand et ne convenait pas aux États membres qui avaient des modèles différents. En conséquence, l'harmonisation du droit des sociétés dans l'Union européenne s'est limitée à l'établissement d'exigences minimales, au domaine des activités transfrontalières ou à l'adoption de formes de sociétés européennes, telles que la *Societas Europaea* (SE) qui a été adoptée en 2001 après un long processus et ne prévoit qu'un niveau très limité d'harmonisation. L'échec

ultérieur de la Commission à faire adopter par le Conseil la société privée européenne (*Societas Privata Europea* - SPE), qui a été introduite en 2008 comme autre forme juridique de droit européen, constitue une autre illustration de la difficulté d'harmoniser le droit des sociétés des États membres. En fait, comme on pouvait s'y attendre, l'exigence de l'unanimité au Conseil s'est avérée insurmontable. L'harmonisation a néanmoins été renforcée par la concurrence entre les droits nationaux des sociétés grâce à la jurisprudence de la Cour européenne de justice qui a obligé les États membres à reconnaître les sociétés constituées dans un autre État membre. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que le législateur européen n'ait exigé qu'en 2006 que les sociétés cotées en bourse se réfèrent à un code national de gouvernement d'entreprise.<sup>2</sup> À cette époque, seul le Luxembourg n'avait pas introduit un tel code, alors que le Royaume-Uni et la France ont été les premiers États membres à le faire, respectivement en 1992 et 1995.<sup>3</sup>

La raison de cette difficulté à réaliser une harmonisation en matière de gouvernance est triple. Premièrement, le droit des sociétés, et donc le gouvernement d'entreprise, reflète de fortes préférences nationales et se trouve profondément ancré dans la culture des États membres. Deuxièmement, les États membres tiennent à conserver leur souplesse dans l'organisation de leurs types de sociétés, d'autant plus qu'il existe un degré élevé de concurrence entre les droits nationaux des sociétés. Le droit des sociétés est considéré comme un outil de compétitivité. Enfin, la Commission européenne a été pendant une longue période libérale et ne voulait pas trop interférer avec le droit national des sociétés.

D'un point de vue plus technique, les difficultés à harmoniser le gouvernement d'entreprise s'expliquent par les différences dans les structures de direction des sociétés et surtout par l'importance des systèmes de cogestion, comme la *Mitbestimmung* allemande, qui prévoit la participation des salariés aux organes de surveillance des moyennes et grandes entreprises. Les États membres étaient et sont toujours fortement divisés sur la cogestion et beaucoup ne souhaitent pas l'introduire. Même si la Commission le voudrait, il serait assez difficile d'harmoniser ce domaine. Certes, l'Union européenne est compétente, en vertu de l'article 153, paragraphe 1, point f), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), pour adopter des directives fixant des

1. Pour une analyse approfondie des différentes propositions de cinquième directive sur le droit des sociétés, voir Thomas Abeltschauer, *Strukturalternativen für eine europäische Unternehmensverfassung : eine rechtsvergleichende Untersuchung zum 5. gesellschaftsrechtlichen EG-Richtlinienvorschlag*, Berlin 1990.

2. Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, JO L 224/1 du 16.8.2006.

3. AFEP/MEDEF, Rapport du Comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Marc Viénot, 1999, 33 pp.

normes minimales dans le domaine de « la représentation et la défense collective des intérêts des travailleurs et des employeurs, y compris la cogestion... ». L'unanimité est toutefois requise au sein du Conseil.<sup>4</sup> Ces points de vue opposés sur le droit des sociétés et la nécessité de l'unanimité dans certains domaines étroitement liés à la gouvernance d'entreprise, comme la participation des travailleurs, ont rendu presque impossible toute harmonisation dans ce domaine. C'est également la raison pour laquelle l'Allemagne s'est opposée pendant si longtemps, entre autres raisons, à la proposition de directive de 2012 relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse. Elle n'a changé d'avis qu'en 2021 avec la nouvelle coalition. Le texte a été adopté en mars 2022 au Conseil et est actuellement en trilogie.

Cela ne veut pas dire que le législateur européen n'a pas toujours eu un impact en matière de gouvernance d'entreprise. L'exception à la règle est constituée par la directive sur les offres publiques d'acquisition de 2004, adoptée après plus de 15 ans de négociations, dont l'article 3 (1) (c) dispose que « l'organe d'administration ou de direction d'une société visée doit agir dans l'intérêt de la société dans son ensemble et ne peut pas refuser aux détenteurs de titres la possibilité de décider les mérites de l'offre ». <sup>5</sup> Il s'agit d'une allusion implicite à l'approche des parties prenantes (*stakeholders*) de l'entreprise et donc à la gouvernance d'entreprise. Par ailleurs, la Commission européenne a soutenu dès 2001 la responsabilité sociale des entreprises (RSE) pour les sociétés européennes.<sup>6</sup> Selon la Commission, la RSE comme « l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes ». <sup>7</sup> Sans surprise, ce soutien de la Commission n'a pris la forme que d'une simple communication.

Cette situation a commencé à changer à la suite de la grande crise financière de 2008. Les actionnaires institutionnels ont été accusés de ne pas avoir suffisamment surveillé les banques dans lesquelles ils avaient investi, ce qui aurait facilité une vision à court terme, à une prise de risque excessive et à un effondrement financier global. La grande crise financière de 2008 a aussi conduit à une remise en cause du libéralisme et à l'adoption d'une réglementation plus étendue et détaillée dans tous les domaines de la finance. En conséquence, la Commission européenne est également devenue plus active dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

En ce qui concerne la réglementation substantielle, le

secteur bancaire a fait l'objet de réformes visant à réduire la prise de risques et à améliorer la gouvernance d'entreprise. La Commission a aussi publié en 2011 un livre vert sur « le cadre européen du gouvernement d'entreprise », qui appelait à une amélioration des performances des conseils d'administration et de l'engagement des actionnaires.<sup>8</sup> La Commission a également nommé un « groupe de réflexion sur l'avenir du droit européen des sociétés » qui a émis de nombreuses recommandations en 2011. Parmi elles, le rapport suggérait, souvent par le biais d'options pour les États membres, de promouvoir la gestion à long terme au sein des entreprises.<sup>9</sup> Ces rapports ont conduit, entre autres, à l'amendement de la directive sur les droits des actionnaires en 2017<sup>10</sup> pour encourager l'engagement à long terme des actionnaires et à l'adoption en 2014 d'une communication pour améliorer la gouvernance d'entreprise.<sup>11</sup>

Dans le même temps, la Commission est devenue plus active en matière spécifiquement de RSE. Elle a adopté en 2011 une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-14 en matière responsabilité sociale des entreprises.<sup>12</sup> Une nouvelle définition de la RSE a été adoptée. La Commission a invité les entreprises à mettre en place un processus pour intégrer les préoccupations sociales, environnementales, éthiques, relatives aux droits de l'homme et aux consommateurs dans leurs activités commerciales et leur stratégie, en étroite collaboration avec leurs parties prenantes. Dans le cadre de cet agenda, la Commission a augmenté en 2013 et en 2014 les obligations de transparence sur la durabilité pour les grandes entreprises, les entreprises d'intérêt public et les sociétés cotées notamment en adoptant en 2014 une directive relative à la publication d'informations non financières par de grandes entreprises (*Non-Financial Reporting Directive* ou NFRD).

Depuis 2018, une nouvelle poussée s'est produite dans la « finance verte » et la gouvernance durable des entreprises. En effet, la Commission a adopté un « Plan d'action : Financer la croissance durable »<sup>13</sup> en 2018, un « Pacte vert européen » en 2019<sup>14</sup> et une communication sur la « Stratégie pour le financement de la transition vers

4. Article 153, paragraphe 3, du TFUE

5. Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, JO L 142/12 du 30.4.2004.

6. Commission européenne, Livre vert, Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, Bruxelles, 18.7.2001 COM(2001) 366 final.

7. Commission européenne, Livre vert, Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, Bruxelles, 18.7.2001 COM(2001) 366 final.

8. Commission européenne, Livre vert, Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE. Commission européenne, Bruxelles, 5.4.2011 COM(2011) 164 final.

9. Le rapport du groupe de réflexion est disponible en ligne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf) et à l'adresse suivante : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1851654](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654).

10. Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, JO L132/1, 20.5.2017.

11. Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), JO L 109/43 du 12.4.2014.

12. Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Une stratégie renouvelée de l'UE 2011-14 pour la responsabilité sociale des entreprises, Bruxelles, 25.10.2011 COM(2011) 681 final.

13. Communication de la Commission « Plan d'action : Financer la croissance durable », COM(2018) 97 final, 8.3.2018.

14. Communication de la Commission, « Le Pacte Vert pour l'Europe », COM/2019/640 final, 11.12.2019.



une économie durable » en 2021.<sup>15</sup> Cela a conduit dans le domaine de la gouvernance durable à l'introduction en 2021 d'une proposition de directive en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD) modifiant la NFRD de 2014 et à l'introduction en 2022 d'une proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité.

La Commission fait la course en tête au niveau mondial en lançant ces initiatives à une vitesse effrénée. La raison d'une telle rapidité est que l'UE veut adopter des normes qui constituent un modèle pour le monde en finance et en gouvernance d'entreprise durable. Ce passage d'une approche par petits pas à une approche ambitieuse a plusieurs causes.

La première raison est le Brexit. Le Royaume-Uni (RU) était habituellement une puissante force de contrepoids s'opposant aux propositions législatives de l'UE ou simplement les adoucissant par un lobbying efficace réalisé avant même leur publication, lorsqu'elles étaient jugées trop ambitieuses ou défavorables aux entreprises, en particulier dans la finance et en droit des sociétés. Cette influence a disparu instantanément après le Brexit. Un programme ambitieux et d'inspiration fédéraliste, promu notamment par la France, est devenu plus influent à Bruxelles. En conséquence, l'UE a commencé à promouvoir et, plus qu'auparavant, même à exporter par le biais d'une application extraterritoriale un « modèle économique et social européen », en opposition aux vues plus libérales du Royaume-Uni et aussi des États-Unis.

La deuxième raison est le niveau important d'euro-scepticisme. Cela a conduit à la nomination d'une « Commission européenne politique » (2019-2024), dirigée par Ursula von der Leyen, avec une approche très ambitieuse. La Commission européenne veut être vue comme agissant dans les domaines considérés comme les plus importants pour les citoyens européens et notamment sur le changement climatique, les questions sociales et les droits de l'homme. Les organisations non gouvernementales (ONG), des militants ainsi que la presse font pression sur la Commission et les États membres pour qu'ils en fassent plus encore. Le *Zeitgeist* a changé. Dans cette situation, les entreprises ont plus de réticence à contester ces initiatives législatives par crainte d'un dommage réputationnel.

Le législateur européen est donc devenu très actif dans le domaine de la gouvernance durable des entreprises (1). Cependant, il est douteux que ces nouvelles ambitions mondiales aboutissent à imposer un modèle européen (2).

## 1. L'évolution du gouvernement d'entreprise durable dans l'Union européenne

Le législateur européen est actuellement très actif dans le domaine de la gouvernance d'entreprise durable.

L'approche traditionnelle consistant à imposer la simple divulgation d'informations (1.1) est désormais complétée par l'adoption de réglementations matérielles (1.2).

### 1.1 La divulgation d'informations

Le législateur européen a commencé à s'intéresser à la RSE après l'éclatement de la bulle Internet en 2001. En 2003, la quatrième directive comptable a été modifiée afin de prévoir l'obligation suivante : « Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, l'analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel ».<sup>16</sup>

Après la grande crise financière de 2008, le législateur européen a renforcé les obligations de publication d'informations non financières. La directive comptable a été modifiée en 2013 afin d'obliger les grandes entreprises et les entités d'intérêt public actives dans le secteur de l'extraction et de l'exploitation des forêts primaires à déclarer leurs paiements aux gouvernements.<sup>17</sup> La directive dite « transparence » a également été modifiée en 2013 afin d'imposer la même obligation aux sociétés cotées.<sup>18</sup> Ces dispositions n'ont pas été conçues pour informer les actionnaires mais plutôt les sociétés civiles des pays émergents afin de leur permettre de lutter contre la corruption en donnant aux ONG l'accès à des informations essentielles sur les flux d'argent des entreprises européennes concernées.

En 2014, le législateur européen a adopté des exigences pour que les grandes entreprises publient des informations non financières et relatives à la diversité (*Non Financial Reporting Directive* ou NFRD).<sup>19</sup> L'article 19bis

16. Article 46, paragraphe 1, point b), de la quatrième directive comptable (et désormais article 19, paragraphe 1, de la directive 2013/34. Directive 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE sur les comptes annuels et consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance, JO L 178/16 du 17.7.2003.

17. Art. 41-48. Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les états financiers annuels, les états financiers consolidés et les rapports y afférents de certains types d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, JO L 182/19 du 29.6.2013.

18. Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de leur admission à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE, JO L. 294/13, 6.11.2013.

19. Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, JO L 330/1, 15.11.2014.

15. Communication de la Commission « Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable », COM(2021) 390 final, 6.7.2021.

sur la déclaration non financière, et l'article 29bis pour la déclaration non financière consolidée de la directive comptable de 2013 a été modifié pour prévoir que « 1. Les grandes entreprises qui sont des entités d'intérêt public dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice incluent dans le rapport de gestion une déclaration non financière comprenant des informations, 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, relatives au moins aux questions environnementales, aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, y compris ... (e) les indicateurs clés de performance de nature non financière concernant les activités en question. »

Dans le cadre du programme de durabilité 2018 de la Commission, la directive NFRD de 2014 fait l'objet de modifications importantes par une proposition de directive de 2021 sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD).<sup>20</sup> La proposition effectue une mise à jour de la NFRD en raison des critiques des investisseurs sur la qualité et la comparabilité des informations fournies par les entreprises. Pour assurer la fiabilité de l'information, la Commission propose une obligation d'audit pour les informations sur la durabilité. Les auditeurs devront prévoir une exigence d'assurance « limitée ». Il s'agit d'un changement important par rapport à la situation actuelle, mais qui ne va pas jusqu'à imposer une exigence d'assurance « raisonnable ». Le champ d'application des informations est également étendu. La déclaration non financière devra contenir des informations beaucoup plus détaillées relatives aux questions environnementales, sociales et aux salariés, au respect des droits de l'homme, à la lutte contre la corruption. Le champ d'application de la NFRD sera étendu à un beaucoup plus grand nombre de sociétés, mais des règles spéciales ont été prévues pour les petites et moyennes entreprises afin de réduire la charge réglementaire qui pèse sur elles. La proposition a été adoptée par le Conseil et le Parlement européen et est actuellement en discussion dans le cadre du trilogue. Enfin, la Commission a adopté, dans une communication de 2019 sur les informations relatives au climat, le concept de « double matérialité ».<sup>21</sup> Les entreprises doivent rendre compte de la manière dont les questions de durabilité affectent leurs activités et de leur propre impact sur les personnes et l'environnement. Ce concept a été intégré dans la proposition de directive CSRD.

20. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE, la directive 2004/109/CE, la directive 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, 21.4.2021 COM(2021) 189 final, 2021/0104 (COD).

21. Communication de la Commission, « Lignes directrices concernant l'information non financière : Supplément relatif aux informations en rapport avec le climat » (2019/C 209/01), JO C 209/1, 20.6.2019.

Dans le cadre de ce programme, la Commission soutient également l'élaboration de « normes européennes d'information sur le développement durable ». Cette tâche a été confiée au Groupe consultatif pour l'information financière en Europe (*European Financial Reporting Advisory Group* ou EFRAG). L'EFRAG a été créé en 2001 pour aider la Commission européenne à approuver les *International Financial Reporting Standards* (IFRS) en fournissant un avis sur leur qualité technique. L'adoption des premières normes est prévue pour 2023. L'EFRAG a publié en avril 2022 plus d'une dizaine de standards (*European Sustainability Reporting Standards*) destinés à la mise en œuvre de la CSRD et qui sont soumis à consultation jusqu'au 8 août 2022. Parmi ces standards figure le standard ESRS G1 *Governance, risk management and internal control* qui concerne directement la gouvernance d'entreprise. Afin de disposer d'un système commun de classification des investissements durables, le législateur européen a également adopté une « taxonomie verte » en 2020.<sup>22</sup> Une taxonomie sociale est attendue en 2022.<sup>23</sup> Par ailleurs, le règlement sur les informations financières durables (SFDR) de 2019 renforce la protection des investisseurs finaux en normalisant et en améliorant les informations relatives aux facteurs ESG.<sup>24</sup>

La réglementation en matière d'information constitue l'outil traditionnel du législateur européen pour promouvoir la gouvernance durable. Toutefois, la Commission s'oriente vers l'imposition d'exigences matérielles aux entreprises créées ou actives dans l'UE.

## 1.2 La réglementation matérielle

Dans le cadre de la préparation de son action en matière de gouvernance d'entreprise, un document a été publié en 2020 dans le cadre d'un projet financé par la Commission européenne, *Sustainable Market Actors for Responsible Trade* (SMART). Le rapport, préparé par une équipe dirigée par des universitaires norvégiens, considère que le principe de la primauté de l'actionnaire constitue un obstacle majeur à l'entreprise durable. Il propose que les entreprises aient pour objectif général de créer une valeur durable dans les limites de la planète et que le conseil d'administration ait le devoir de s'assurer que le modèle économique de l'entreprise soit conforme à cet objectif général.<sup>25</sup> Cette position est très isolée au sein même des pays scan-

22. Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à faciliter les investissements durables, et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, JO UE L 198/13, 22.6.2020.

23. Final Report on Social Taxonomy, Platform on Sustainable Finance, février 2022.

24. Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, JO L 317 du 9.12.2019.

25. Beate Sjaafjell/Jukka T. Mahonen/Tonia A. Novitz/Clair Gammager/Hanna Ahlstrom, « Securing the Future of European Business: SMART Reform Proposals » (7 mai 2020). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-11, Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-08, disponible sur SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3595048>

dinaves. La Commission a également commandé à Ernst & Young (EY) une étude sur les devoirs des administrateurs et la gouvernance d'entreprise durable.<sup>26</sup> Cette étude a été publiée en juillet 2020 et a fait valoir que la gouvernance d'entreprise des sociétés devait être modifiée pour qu'elles soient « durables ». Selon le rapport, les entreprises ont tendance à privilégier le court terme. Pour remédier à ce problème, le rapport suggère de modifier les obligations des administrateurs afin d'inclure des critères de durabilité et des obligations envers les parties prenantes. La qualité scientifique de l'étude d'EY a été fortement contestée, à juste titre, par des universitaires et notamment des professeurs d'Harvard<sup>27</sup> ainsi que John C. Coffee de la faculté de droit de Columbia.<sup>28</sup> Néanmoins, la Commission a commencé à travailler sur une proposition de directive sur le gouvernement d'entreprise durable. La pression politique en faveur de l'introduction d'une proposition de directive est également venue du Parlement européen par le biais d'une résolution du 17 décembre 2020 sur la gouvernance durable des entreprises.<sup>29</sup>

En raison de la forte opposition de certains États membres ainsi que de deux rares avis négatifs du *Regulatory Scrutiny Board* de la Commission, l'avant-proposition a été écartée par la Commission en février 2022. Le contenu de l'avant-proposition n'a pas été divulgué.

Par conséquent, la seule proposition de la Commission consiste en une directive sur la responsabilité dans la chaîne d'approvisionnement intitulée « *Corporate Sustainability Due Diligence* » (CSDD) publiée le 23 février 2022.<sup>30</sup> Le Parlement européen avait rédigé et adopté sa propre proposition afin d'influencer le futur texte de la Commission.<sup>31</sup> Le texte de la Commission s'inspire très largement de la loi française sur le devoir de vigilance de 2017, de la loi allemande sur les obligations de vigilance des entreprises pour la prévention des violations des droits de l'homme dans les chaînes d'approvisionnement (*Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz - LkSG*) de 2021 et de la loi néerlandaise sur le travail des enfants (*Wet zorgplicht kinderarbeid*) de 2019.

Le champ d'application de la directive est large et comprend les grandes et moyennes entreprises puisqu'il inclut les sociétés employant plus de 500 employés en moyenne et ayant réalisé un chiffre d'affaires net mondial de plus de 150 millions d'euros au cours du dernier exercice pour lequel des comptes annuels ont été établis. Les entreprises en dessous de ce seuil mais comptant plus de 250 employés en moyenne et ayant réalisé un chiffre d'affaires net mondial de plus de 40 millions d'euros au cours du dernier exercice pour lequel des comptes annuels ont été établis, à condition qu'au moins 50 % de ce chiffre d'affaires net ait été réalisé dans des secteurs où les risques sont considérés comme plus élevés, tels que l'industrie du textile et de la mode sont également couverts par la directive.

Les sociétés entrant dans le champ d'application de la directive doivent prendre des mesures appropriées pour identifier les impacts négatifs réels ou potentiels sur les droits de l'homme et l'environnement dans leurs propres activités, dans leurs filiales et au niveau de leurs relations commerciales directes ou indirectes dans leur chaîne de valeur. La chaîne de valeur comprend leurs filiales mais aussi les contractants avec lesquels il existe des « relations commerciales établies ». Le champ d'application est très large puisqu'il couvre toute relation d'affaires, directe ou indirecte, qui est, ou qui devrait être durable, compte tenu de son intensité ou de sa durée, et qui ne représente pas une partie négligeable ou simplement accessoire de la chaîne de valeur. En pratique les petites et moyennes entreprises incluses dans la chaîne de valeur seront couvertes par le champ d'application de la directive.

Ils doivent prendre les mesures appropriées pour prévenir les impacts négatifs potentiels identifiés et les atténuer de manière adéquate, lorsque la prévention n'est pas possible ou nécessite une mise en œuvre progressive. Le désengagement est possible si l'entreprise ne peut pas influencer le comportement de ses fournisseurs, mais seulement en dernier recours. La directive prévoit des sanctions civiles émises par une autorité de surveillance et une application privée par le biais de la responsabilité civile.

Trois dispositions sont directement liées au gouvernement d'entreprise et proviennent apparemment du projet abandonné de la directive sur le gouvernement d'entreprise durable. L'article 25 harmonise au niveau de l'UE le devoir de diligence (traduit maladroitement par « devoir de sollicitude ») des administrateurs. Lorsqu'ils remplissent leur devoir d'agir dans le meilleur intérêt de la société, les administrateurs doivent tenir compte des conséquences de leurs décisions sur les questions de durabilité, y compris, le cas échéant, les droits de l'homme, le changement climatique et les conséquences environnementales, notamment à court, moyen et long terme. Bien que la Commission présente cette définition comme une simple clarification, cette affirmation est dénuée de fondement. Cette norme ne correspond à aucune loi d'un État membre. Il s'agit en réalité d'une tentative d'harmonisa-

26. EY, « Study on directors' duties and sustainable corporate governance », rapport final, juillet 2020.

27. Mark J. Roe, Holger Spamann, Jesse M. Fried, Charles C.Y. Wang, « The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report : A Critique », *Law Working Paper N° 553/2020*, avril 2021.

28. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/ec-corporate-governance-initiative-series-european-commission>

29. Résolution du Parlement européen du 17 décembre 2020 sur la gouvernance d'entreprise durable (2020/2137(INI)).

30. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant le devoir de diligence des entreprises en matière de développement durable et modifiant la directive (UE) 2019/1937, Bruxelles, 23.2.2022 COM(2022) 71 final, 2022/0051 (COD).

31. Résolution du Parlement européen du 10 mars 2021 contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (2020/2129(INL)), 10 mars 2021.



tion dans un domaine clé du droit des sociétés laissé traditionnellement aux États membres. L'article 26 concerne la mise en place et la supervision du devoir de vigilance. Il exige que les administrateurs prennent dûment en considération les contributions pertinentes des parties prenantes et des organisations de la société civile lorsqu'ils mettent en place et supervisent le plan de vigilance. En pratique, cela nécessite une implication des ONG dans le processus de décision des entreprises. En réalité, c'est un changement du fonctionnement de l'économie de marché qui est proposé et une forme de cogestion avec des ONG.

Enfin, l'article 15 sur la « lutte contre le changement climatique » exige des entreprises qu'elles adoptent un plan visant à garantir que le modèle d'entreprise et la stratégie de l'entreprise sont compatibles avec la transition vers une économie durable et avec la limitation du réchauffement de la planète à 1,5 °C, conformément à l'accord de Paris de 2015. Dans le cas où le changement climatique est ou aurait dû être identifié comme un risque majeur pour les activités de l'entreprise ou comme une incidence majeure de ces dernières, l'entreprise devrait inclure des objectifs de réduction des émissions dans son plan. La rémunération variable doit être liée à la contribution d'un administrateur à la stratégie commerciale de l'entreprise, à ses intérêts à long terme et à sa durabilité.

Par ailleurs, le projet de standard ESRS G1 *Governance, risk management and internal control* de l'EFRAG pourrait avoir un impact substantiel. Bien qu'il ne prévoie qu'une simple information dans le cadre de la future CSRD et ne soit pas censé affecter le droit des sociétés des États membres, il demande aux sociétés d'indiquer leur position par rapport à un modèle de gouvernance qui donne un rôle considérables aux parties prenantes et traite parfois les actionnaires comme une partie prenante comme les autres. Il s'agit en fait d'un droit dur potentiel car les sociétés devront justifier en permanence les écarts par rapport au modèle proposé par l'EFRAG.

La proposition de directive CSDD constitue une tentative d'harmonisation de la gouvernance d'entreprise dans l'UE et une rupture complète avec la période précédente. Elle constitue également un défi à la vision libérale du capitalisme. Cet activisme de la Commission et du législateur européen dans le domaine de la gouvernance durable est certainement louable dans son principe. Toutefois, l'approche de la Commission en matière de durabilité soulève des questions sérieuses.

## 2. Des ambitions mondiales réalistes ?

L'Union européenne souhaite influencer et façonner les normes mondiales dans le domaine du gouvernement d'entreprise durable (2.1). Il n'est pas impossible, mais peu réaliste néanmoins, qu'elle parvienne à atteindre cet objectif très ambitieux. Par ailleurs, le risque est qu'en poursuivant cet objectif, l'UE mette les entreprises européennes en situation de désavantage concurrentiel en raison d'une réglementation excessive (2.2).

### 2.1 Le droit européen comme norme internationale en matière de gouvernance durable

L'UE vise à établir des normes mondiales en matière de gouvernance durable notamment par une application extraterritoriale et à influencer les normes internationales.

Contrairement à la NFRD qui n'avait pas d'application extraterritoriale, la CSRD prévoit une application extraterritoriale. Les règles de divulgation proposées par la CSRD s'appliqueraient tant aux sociétés soumises au droit d'un Etat membre qu'aux sociétés domiciliées en dehors de l'UE qui ont des valeurs mobilières cotées sur un marché réglementé de l'UE. Cela inclut les titres de créance. Or, de nombreuses sociétés étrangères, y compris des banques, ont des titres de créance cotés sur les bourses de l'UE. Cela signifie, par exemple, que de grandes banques de pays tiers seront soumises à la CSRD car elles ont souvent des titres de créance cotés sur un marché réglementé de l'UE. La Commission part du principe que ces entreprises des pays tiers préféreront se soumettre à la CSRD plutôt que de perdre l'accès aux marchés financiers de l'UE. Cette croyance pourrait se révéler beaucoup trop optimiste et les sociétés étrangères pourraient préférer coter leurs titres de créance, même émis en euros, à Londres. Le risque de départ est encore plus élevé pour les sociétés de droit étranger dont les actions sont cotées sur un marché réglementé de l'UE. Des mesures d'équivalence sont prévues dans la CSRD pour réduire la charge réglementaire, mais elles impliquent que la législation du pays tiers soit assez similaire à celle de l'UE ce qui n'est pas acquis. Cette approche extraterritoriale invite donc également à la réciprocité du traitement extraterritorial de la part des juridictions étrangères, ce qui augmente le coût des activités transfrontalières.

Les amendements adoptés par le Commission des affaires juridiques du Parlement européen à la CSRD élargiraient même le champ d'application aux grandes entreprises de pays tiers ayant des activités commerciales (« vente de marchandises ») dans l'UE. Il est peu probable que ce critère pour l'application extraterritoriale de la directive CSRD soit accepté par le Conseil lors du trilogue en raison de la forte opposition de plusieurs États membres.

Le CSDD prévoit également une application extraterritoriale. Tout d'abord, la directive s'appliquerait aux sociétés de pays tiers opérant dans l'Union, sur la base d'un critère de chiffre d'affaires similaire à celui des sociétés européennes. L'article 2 de la proposition de directive prévoit que les sociétés de pays tiers seraient soumises à ce nouveau régime si elles ont réalisé un chiffre d'affaires net supérieur à 150 millions d'euros dans l'Union au cours de l'exercice précédant le dernier exercice ou si elles ont réalisé un chiffre d'affaires net supérieur à 40 millions d'euros mais inférieur ou égal à 150 millions d'euros dans l'Union au cours de l'exercice précédant le dernier exercice, à condition qu'au moins 50% de leur chiffre d'affaires net mondial soit réalisé dans un des secteurs à haut risque.

Le seuil proposé est très bas et couvrira un nombre important d'entreprises étrangères. Ces entreprises seront soumises à des exigences de fond relatives à la législation européenne. Cette mesure vise à garantir des conditions de concurrence équitables mais il s'agit aussi d'une tentative d'exporter les normes européennes qui pourrait ne pas être appréciées dans toutes les pays tiers. Afin de garantir l'application de ces règles, l'article 16 de la directive exige que les entreprises de pays tiers désignent une personne morale ou physique comme leur représentant autorisé, établi ou domicilié dans l'un des États membres où elles opèrent. Il est douteux que ces « représentants autorisés » puissent s'assurer que les exigences de la directive soient véritablement appliquées à l'étranger si ces entreprises ou pays ne sont pas coopératifs.

Ensuite, les sociétés étrangères intégrées dans la chaîne de valeur seraient soumises aussi au droit européen. Ceci va poser des difficultés notamment liées à l'abondance de codes à appliquer.<sup>32</sup> Enfin, les sociétés mères des filiales établies dans l'UE et qui sont soumises à la CSDD seront indirectement couvertes. Cependant, les États-Unis, par exemple, pourraient peu apprécier que leurs sociétés mères soient même indirectement soumises aux standards européens dès lors qu'ils ont une filiale couverte dans l'UE comme l'a noté avec exactitude et inquiétude un auteur.<sup>33</sup>

L'UE a réussi à imposer aux entreprises américaines son approche en matière de protection des données avec le règlement général sur la protection des données 2016/679 du 27 avril 2016 sur la protection des données et la vie privée (RGPD).<sup>34</sup> Cependant, les acteurs étaient moins nombreux et plus importants et ils ne pouvaient pas quitter le marché de l'UE de manière réaliste car ils sont de nature mondiale et font face à un accès difficile dans certaines grandes juridictions comme l'Inde ou la Chine car ils veulent garder leurs données pour eux par protectionnisme ou souveraineté. La situation de la CSDD est très différente. La logique du RGPD pourrait ne pas s'appliquer à un grand nombre d'entreprises étrangères qui pourraient estimer qu'il ne vaut pas la peine de vendre des produits dans l'UE.

L'UE tente également d'influencer les normes mondiales afin d'exporter au moins certaines de ses normes en matière de finance et de gouvernance durables. L'UE a été l'un des principaux promoteurs et la plus grande juridiction à adopter les normes internationales d'information financière (IFRS). L'objectif de l'UE était d'éviter

que les principes comptables américains (US GAAP) ne deviennent les normes internationales de comptabilité financière de facto pour les sociétés cotées. L'UE n'a pas réussi à faire adopter les IFRS par les États-Unis, mais celles-ci sont devenues la norme comptable mondiale puisqu'elles ont été adoptées dans plus de 144 juridictions pour toutes ou la plupart des sociétés. Cependant, ce succès européen clair et net a été rendu possible parce qu'il y avait un intérêt similaire évident dans d'autres juridictions et il a été obtenu au prix pour l'UE de devenir un preneur de normes puisqu'elle ne pouvait pas se permettre de s'écarter des IFRS.

En ce qui concerne les normes internationales d'information sur le développement durable, l'UE souhaite devenir à l'inverse un prescripteur de normes et non un preneur de normes. C'est pourquoi elle pousse l'EFRAG à développer des normes européennes de reporting en matière de développement durable aussi rapidement que possible, même au prix de la réduction du temps de consultation au strict minimum. La Commission espère ainsi établir les normes de durabilité avant d'autres juridictions et surtout avant les États-Unis et les normes élaborées par l'ISSB. Les États-Unis ont pris du retard à cause de l'administration Trump, dont l'opposition au multilatéralisme a bloqué les développements internationaux. Par conséquent, une fenêtre d'opportunité s'est ouverte. Si cette approche est couronnée de succès, ce qui n'est pas certain, les normes de haute qualité que l'UE souhaite promouvoir pourraient effectivement devenir un modèle pour le reste du monde.

Afin d'élaborer ces normes internationales, la fondation pour les IFRS, avec le soutien très clair de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), a créé en 2021 un International Sustainability Standard Board (ISSB) chargé d'élaborer les normes IFRS relatives aux informations sur le développement durable. L'UE est très active au sein de l'ISSB. Par exemple, le président de l'ISSB, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022, est Emmanuel Faber. Il était le PDG de Danone et un promoteur très actif de la finance durable et de la gouvernance d'entreprise en France. Sous sa direction, Danone est même devenue une société à mission, c'est-à-dire une entreprise qui a des objectifs dans les domaines sociaux, sociétal et environnemental et qui sont fixés dans ses statuts. Toutefois, son engagement en faveur de la durabilité semble avoir entraîné de mauvaises performances financières. Aussi, sous la pression d'investisseurs activistes, il a été démis de ses fonctions par le conseil d'administration de Danone en 2021. Tous les pays reconnaissent la nécessité de s'attaquer au changement climatique. Toutefois, il pourrait être difficile pour l'UE d'exporter avec succès ses normes au niveau international, car de nombreuses autres juridictions pourraient préférer une approche plus progressive, plus soucieuse d'assurer un équilibre entre ces impératifs et leur souhait de rattraper les économies développées.

32. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/05/proposed-eu-directive-corporate-sustainability-due-diligence-why-non>

33. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/04/extraterritorial-impact-proposed-eu-directive-corporate>

34. Règlement (UE) 2016/du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données), JO L 119/1, 4.5.2016.

En fait, il apparaît déjà que les normes de l'ISSB sont moins prescriptives que celles que l'EFRAG a divulguées. Il est aussi peu probable que les États-Unis approuvent les normes de l'ISSB et ils développent actuellement leur propre approche. Bien que le processus soit en cours, il semble peu probable à ce stade que les normes internationales reflètent celles de l'UE.

Cette approche ambitieuse de l'UE ignore aussi la nécessité d'équilibrer ces ambitions avec le besoin de maintenir une économie compétitive dans l'Union européenne.

## 2.B L'Union européenne en tant qu'économie compétitive

La question de la compétitivité était traditionnellement au cœur de l'approche de l'UE. La stratégie de Lisbonne de 2000 voulait faire de l'UE « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde d'ici à 2010, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ». Cette époque semble bien lointaine. La durabilité devient la priorité, bien qu'elle ne soit pas la seule. Selon des recherches universitaires récentes, le plan d'action pour la finance durable n'a pas donné lieu à des mesures pouvant être considérées comme l'expression d'un objectif autonome de finance durable.<sup>35</sup> La compétitivité internationale n'est pas oubliée mais est présentée comme découlant naturellement de l'existence d'une « économie durable » à réaliser par le Green Deal européen de 2019. Cependant, les risques pour la compétitivité internationale des entreprises de l'UE semblent sous-estimés. La forte opposition des pays scandinaves, qui ne sont pas connus pour promouvoir le développement non durable, est particulièrement préoccupante. Contrairement à une croyance répandue en France, ils sont très libéraux en matière économique et ils sont très ouverts au commerce international. C'est ainsi qu'ils assurent le financement de leur État providence. Une perte de compétitivité de leur économie aurait des conséquences pour ce financement. Leur opposition déterminée n'est pas une surprise et doit interroger.

Implicitement, le législateur européen admet d'ailleurs le problème. C'est en fait l'une des raisons pour lesquelles plusieurs des directives proposées imposent une approche extraterritoriale. Celle-ci est censée créer des conditions d'une concurrence loyale au niveau international en imposant les normes de l'UE aux juridictions étrangères, soit par une application directe, soit par un mécanisme d'équivalence contrôlé par la Commission.

Toutefois, cette approche ambitieuse pourrait se retourner contre l'UE. Par exemple, dans le cas de la proposition de directive sur le « devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité », il est envisagé que les entreprises mettent fin, mais uniquement en dernier recours, à la relation commerciale bien établie, que si

elles ont échoué dans leur tentative de mettre fin aux impacts négatifs réels ou de les minimiser sans succès. Cela peut être plus facile à dire qu'à faire. En effet, il se peut qu'il n'y ait pas d'alternatives pour certaines matières premières ou les minéraux critiques dont l'UE aurait besoin. La situation actuelle en Europe montre que certaines dépendances ne sont pas toujours faciles à arrêter. En outre, des questions de souveraineté européenne ou nationale, sur le plan civil et militaire, pourraient entrer en considération.

Quant au nouveau modèle du devoir de diligence des administrateurs promu par la Commission européenne, il laisserait les administrateurs des sociétés européennes soumises à la directive dans une situation inconfortable. Premièrement, la liste des normes et traités internationaux que les entreprises devront respecter est extrêmement large. Il est douteux que les entreprises de taille moyenne soient en mesure de se conformer, voire même de connaître, ces dispositions avec un degré de précision suffisant. Comme l'a noté un auteur, ces textes ont été conçus pour des États et non des entreprises privées et sont difficile à appliquer.<sup>36</sup> Ce n'est même pas sûr pour les grandes. Cela pourrait conduire les entreprises à être contraintes de « relocaliser » leurs chaînes de valeur au sein de l'UE, au prix d'une perte de compétitivité.

Deuxièmement, les entreprises seraient essentiellement chargées de faire respecter l'accord de Paris alors que la plupart des États membres ont déjà du mal à le faire. La France a récemment été condamnée pour inaction climatique par le Conseil d'État pour défaut d'action suffisante.<sup>37</sup> En réalité, l'outil véritablement efficace permettant d'établir des conditions de concurrence équitables serait une taxe carbone à l'importation.

Troisièmement, les conseils d'administration seraient obligés de tenir compte de l'impact à court et à long terme sur les parties prenantes, les droits de l'homme, l'environnement et le climat lorsqu'ils prennent des décisions. Si l'on ajoute à cela la nécessité de réaliser des bénéfices, qui doit rester leur objectif prioritaire y compris pour leur durabilité à long terme, cela les conduira à poursuivre des objectifs potentiellement contradictoires et à faire des arbitrages complexes. En outre, le conseil d'administration ne possède pas nécessairement une vision claire de ces impacts, car il s'agit de questions complexes.

Ces dispositions, combinées à la volonté de développer la « finance verte », vont dans le sens d'une économie planifiée. L'histoire enseigne que le bilan de cette approche est mauvais, à l'exception sans doute de l'après-guerre, où le besoin de reconstruction aurait de toute façon garanti une croissance forte. De nombreux États membres sont libéraux et s'opposent à cette approche.

35. Voir, Veerle Colaert, « The changing nature of financial regulation. Sustainable finance as a new policy goal », Working Paper No. 2022/04 (avril 2022).

36. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/04/corporate-sustainability-due-diligence-and-shifting-balance-between>

37. Conseil d'État, 19 novembre 2020, n° 427301, *Grande Synthèse*.

## Conclusion

L'UE avance à une marche forcée en vue de développer un modèle européen de gouvernance d'entreprise durable et des normes d'excellence en matière de « finance verte ». Tous ces développements sont fondés sur une vision très politique et, souvent, ne tiennent pas compte des apports de la recherche académique en matière de droit des sociétés et des contributions des entreprises. C'est très clair dans le cas de la CSDD qui a été influencée en grande partie par un rapport d'EY considéré de manière quasi unanime comme étant de très médiocre qualité. De plus, les universitaires sont divisés sur la question de savoir si les exigences en matière de finance verte adoptées ou en cours de développement par l'UE amélioreront la situation. Certains auteurs ayant récemment adopté un point de vue sceptique<sup>38</sup> alors que d'autres sont beaucoup plus positifs.<sup>39</sup>

La nécessité de lutter contre le changement climatique est évidente. Le débat porte sur les outils à utiliser et la vitesse à laquelle ces nouvelles normes doivent s'imposer. Ces ambitions sont donc légitimes, mais le législateur européen sous-estime les coûts ce qui pourrait se retourner contre les entreprises européennes. Établir un modèle européen de gouvernance d'entreprise et de financement durable et essayer de l'exporter dans le monde pourrait ne pas réussir. Le célèbre « effet Bruxelles », qui a fonctionné dans certains domaines, pourrait bien ne pas opérer cette fois-ci.<sup>40</sup> L'UE pourrait alors découvrir qu'elle est plus isolée et moins influente sur la scène internationale qu'elle ne le pense. Le risque est que l'Europe devienne protectionniste et surréglementée par rapport aux autres grandes zones économiques qui connaissent une croissance beaucoup plus forte ce qui pourrait représenter, à terme, un risque majeur pour sa prospérité.

38. Voir, par exemple, Jan Pieter Krahnén, Jörg Rocholl et Marcel Thum, « A primer on green finance : From wishful thinking to marginal impact », Livre blanc SAFE n° 87, octobre 2021.

39. Voir, par exemple, Sebastian Steuer et Tobias H. Tröger, « The Role of Disclosure in Green Finance », Law Working Paper N° 604/2021, décembre 2021.

40. Anu Bradford, *The Brussels Effect, How the European Union rules the world*, Oxford University Press, 2020, 404 pp.



## La Revue Européenne du Droit

La Revue Européenne du Droit est éditée par le Groupe d'études géopolitiques  
en partenariat avec Doctrine.

