

Table des matières

Sommaire.....	5
Préface.....	7
Avant-propos.....	11
Résumé.....	15
Abstract.....	17
Liste des tableaux.....	19
Liste des figures.....	21
Liste des sigles et acronymes.....	23
Introduction.....	27
I. L'entreprise face au changement climatique.....	35
II. Le reporting, outil de transparence.....	47
III. La problématique.....	65
IV. La démarche.....	76

PARTIE I

La matérialité, point d'ancrage du reporting climatique des grandes entreprises

TITRE I

Le cadre juridique du reporting extrafinancier des grandes entreprises

Chapitre I.

L'essor du reporting extrafinancier des grandes entreprises : d'un outil de communication à une information normalisée.....	99
I. Les origines multiples du reporting extrafinancier.....	101
Section I. Le développement progressif du reporting extrafinancier	101
A. Les prémices du reporting extrafinancier	102
B. La consolidation d'un cadre juridique.....	105

Section II. Les fondations du reporting extrafinancier.....	111
A. L'approche théorique du reporting extrafinancier	112
B. Les fondations pratiques du reporting extrafinancier : les cadres ESG	115
1. La « soupe alphabet » : la prolifération des cadres ESG volontaires	116
2. Les cadres volontaires spécifiques au changement climatique.....	121
II. L'hybridation progressive de l'information extrafinancière avec l'information financière	124
Section I. Les rôles assignés à l'obligation de divulgation d'informations extrafinancières par le législateur	125
A. Le cadre théorique dominant : l'efficacité des marchés financiers.....	125
1. La théorie prépondérante de l'efficacité des marchés financiers.....	125
2. Les multiples limites à la théorie de l'efficacité des marchés..	129
B. L'intervention du droit dans le cadre des marchés financiers : l'obligation de divulgation d'informations.....	132
1. L'assimilation de l'information extrafinancière à l'information financière : la fonction classique de protection du marché et des investisseurs	133
2. La densification de l'information financière par l'information extrafinancière : la fonction thérapeutique.....	136
Section II. L'indispensable normalisation de l'information extrafinancière.....	138
A. La guerre des standards ESG : entre complémentarité et concurrence.....	139
1. La domination de l'ISSB.....	139
2. La proposition de l'ISSB	142
B. Les enjeux de la normalisation des normes ESG.....	145
1. La normalisation porteuse d'une vision conceptuelle du monde	146
2. La normalisation porteuse d'enjeux politiques et juridiques....	151
a. Une question de souveraineté politique.....	151
b. Une question de souveraineté juridique	156
Chapitre II.	
Le renforcement progressif des obligations de reporting extrafinancier des grandes entreprises	163
I. L'ambitieux renouvellement du cadre obligatoire européen de reporting extrafinancier.....	168
Section I. La montée en puissance européenne en matière de reporting extrafinancier	169

A. Le socle européen en matière de reporting extrafinancier : la directive NFRD.....	169
B. L'exemple de la transposition française : la déclaration de performance extrafinancière.....	173
1. Le champ d'application de la DPEF.....	175
2. Le contenu de l'information.....	176
3. Les limites de la DPEF.....	179
Section II. L'affirmation européenne en matière de reporting extrafinancier des grandes entreprises.....	180
A. Le développement de la CSRD.....	183
B. Le reporting extrafinancier sous la CSRD.....	190
1. Le champ d'application de la CSRD.....	191
2. Le contenu de l'information.....	194
3. L'exemple de la transposition française.....	197
4. Les critiques de la réforme européenne.....	199
C. Une ambition européenne revue à la baisse : la nouvelle directive « Omnibus ».....	203
II. Le cadre « volontaire » nord-américain du reporting extrafinancier : l'appréhension classique par le droit des valeurs mobilières.....	207
Section I. Le reporting extrafinancier états-unien : le difficile renforcement de l'information climatique.....	207
A. L'appréhension classique de l'information climatique par le droit des valeurs mobilières.....	208
1. La place ponctuelle de l'information ESG au sein du droit américain des valeurs mobilières.....	209
2. La remise en cause de la place de l'information climatique	212
B. La proposition controversée du régulateur américain : « <i>The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors</i> ».....	217
1. La teneur de la proposition américaine.....	218
2. La teneur des critiques.....	222
3. La laborieuse modification de la proposition par la SEC.....	227
Section II. L'immobilisme canadien en matière de reporting climatique des grandes entreprises.....	228
A. L'appréhension classique du reporting extrafinancier par le droit des valeurs mobilières.....	231
1. L'application du droit des valeurs mobilières applicable à l'information financière.....	233
2. La réaction des ACVM face à l'information climatique.....	235
B. L'opportunisme canadien : un passage au reporting obligatoire tourné vers les normes de l'ISSB.....	238

TITRE II

Le critère de la matérialité juridique à l'aune
du changement climatique

Chapitre I.

Le concept classique de la matérialité de l'information financière fondé sur le destinataire de l'information.....	247
I. Le développement du concept flou de matérialité.....	249
Section I. Les origines multiples du concept de matérialité.....	250
A. L'héritage juridique.....	250
B. La filiation comptable.....	256
Section II. Le concept malléable de matérialité.....	259
A. Les définitions de la matérialité : l'ouverture aux enjeux extrafinanciers.....	262
B. L'opérationnalisation du concept : l'analyse de matérialité.....	269
C. La matérialité comme outil d'ajustement des régimes de divulgation : <i>Principles-based</i> vs <i>Rules-based</i>	272
II. Le concept de matérialité en droit des marchés financiers.....	276
Section I. La matérialité juridique nord-américaine.....	278
A. Les origines états-uniennes du concept de matérialité.....	278
1. Le concept juridique de matérialité.....	279
a. La matérialité dans la jurisprudence américaine.....	280
b. La matérialité dans le droit américain.....	282
2. Les critiques de la matérialité.....	287
B. La réception canadienne du concept de matérialité.....	289
Section II. Les traces discrètes et fragmentées d'une matérialité juridique européenne.....	293
A. Les Règlements européens en lien avec la divulgation d'information.....	299
1. Le Règlement Prospectus.....	299
2. Le Règlement sur les abus de marché.....	300
B. Les directives et règlements comptables européens.....	303
1. La réception des normes IAS par le cadre comptable européen.....	303
2. La directive comptable européenne.....	306

Chapitre II.

Le recalibrage nécessaire de la matérialité de l'information extrafinancière fondé sur la reddition de compte.....	309
I. La tentative d'adaptation de la matérialité face à l'information extrafinancière.....	312

Section I. Le concept de matérialité face à l'information extrafinancière.....	314
A. La douloureuse évolution américaine	315
B. L'innovante double matérialité européenne.....	317
1. La matérialité dans la directive NFRD.....	318
2. Vers une véritable double matérialité	322
Section II. Le difficile débat du concept contesté de matérialité	326
A. Le débat autour des besoins de l'investisseur	329
1. La détermination classique de la matérialité par le biais des investisseurs	329
2. La matérialité fondée sur un nouvel investisseur sensible aux enjeux ESG.....	335
B. Le débat autour de la matérialité d'impact.....	338
1. Les limites de la double matérialité	338
2. Une clarification utile des matérialités	343
II. La réception nécessaire d'une matérialité d'impact fondée sur la reddition de compte	346
Section I. La notion d' <i>accountability</i> au niveau du reporting extrafinancier.....	349
A. La notion d' <i>accountability</i>	350
B. Le reporting extrafinancier sous le prisme de l' <i>accountability</i>	352
Section II. Une matérialité fondée sur l' <i>accountability</i> et la raison d'être du reporting.....	356
A. La raison d'être du reporting climatique comme fondement de l' <i>accountability</i>	358
B. L' <i>accountability</i> comme fondement de la matérialité.....	362

PARTIE II

La matérialité comme outil de contrôle de l'effectivité de l'information extrafinancière

TITRE I

Les limites de la régulation par l'information dans le cadre de la finance durable

Chapitre I.

La régulation par l'information : le droit privé au service de la transition écologique	375
I. Le rôle essentiel du droit privé dans la transition écologique	377
Section I. La mobilisation du droit privé et de son institution phare : l'entreprise	377

A. L'émergence d'un droit économique de l'environnement.....	377
B. L'apport de la régulation par l'information à la transition écologique des entreprises.....	381
1. L'utilité réflexive de l'information.....	381
2. L'entreprise, sujet fondamental de la transition écologique.....	384
Section II. Les marchés de capitaux comme levier de la transition écologique.....	386
A. L'utilité des marchés financiers dans la transition écologique.....	386
B. L'échec du marché en faveur de la transition écologique.....	388
II. L'émergence de la finance durable dans le contrôle de l'effectivité de l'information.....	391
Section I. Le développement de la finance durable.....	391
A. Le rôle de la finance attribué à la finance durable.....	391
B. Les prémices d'une stratégie canadienne en finance durable.....	397
Section II. L'ambitieuse stratégie européenne en finance durable.....	400
A. L'information extrafinancière au cœur d'un écosystème.....	401
B. Le couplage d'une information de dire à une obligation de faire.....	411
1. Le modèle d'affaire de l'entreprise.....	411
2. Le couplage avec le devoir de vigilance.....	412
a. Le devoir de vigilance français.....	413
b. Le devoir de vigilance européen.....	415
c. L'impact de la réforme omnibus.....	418
C. Les critiques inhérentes à la finance durable.....	418
Chapitre II.	
Les limites inhérentes du contrôle de l'information par la finance durable.....	425
I. Plongée dans le cadre réglementaire de la finance durable français et européen.....	428
Section I. Les leçons françaises en matière de régulation par l'information.....	429
A. Le reporting pionnier des investisseurs français : l'article 173.....	429
1. L'application de l'article 173-VI.....	432
2. Le bilan mitigé de l'article 173-VI.....	435
B. L'article 29 de la loi énergie-climat : le renchérissement français en matière de reporting durable.....	441
1. L'apport ambitieux de la loi énergie-climat.....	441
2. Les premiers pas poussifs de l'article 29.....	447
Section II. La complexe mobilisation des acteurs financiers européens.....	448
A. Les deux piliers de la finance durable européenne : le Règlement Disclosure et la Taxonomie.....	450

1. Le Règlement <i>Disclosure</i> : la prise en compte des facteurs de durabilité dans la stratégie et la prise de décision d'investissement	450
2. Le Règlement Taxonomie : le système européen de classification unifié des activités durables	456
3. L'impact de la directive omnibus	464
B. Les mécanismes incitatifs complémentaires	464
1. L'engagement des investisseurs institutionnels : la directive SHRD II	465
2. L'intégration de l'ESG dans la décision d'investissement : la modification de la directive MiFID II	466
II. L'insuffisance des mécanismes de contrôle de l'effectivité de l'information	467
Section I. Le mécanisme réflexif du <i>comply or explain</i>	467
A. L'utilité du mécanisme de <i>comply or explain</i>	468
1. L'attrait et les limites du mécanisme	469
2. Les destinées du mécanisme	475
B. La sanction incertaine de la régulation par l'information : le <i>name and shame</i>	479
1. Le risque de réputation	480
2. La sanction réputationnelle : le <i>name and shame</i>	484
Section II. Le besoin d'une plus grande contrainte juridique dans le contrôle de l'information	485
A. La faiblesse de la contrainte de la régulation par l'information....	485
B. Le droit des valeurs mobilières comme garant de l'effectivité de la régulation par l'information : le rôle de la matérialité	489
1. Le besoin d'un contrôle effectif de l'information : le rôle de la responsabilité juridique	490
2. L'intervention opportune mais limitée du droit des valeurs mobilières face au changement climatique	492

TITRE II

La matérialité comme outil de contrôle de l'effectivité de l'information

Chapitre I.

La matérialité comme outil de responsabilisation des entreprises...	501
I. La responsabilité juridique liée à l'information fausse ou trompeuse ...	512
Section I. L'information fausse et trompeuse : le rôle classique attribué à la matérialité	514
A. Les recours prévus par le droit québécois	514
1. Les recours prévus par le régulateur	515

2. Les recours des actionnaires : le régime civil statutaire	517
B. Les recours prévus par le droit français.....	518
Section II. Les enjeux liés au débordement de la sanction juridique face à l'élargissement la matérialité	521
A. Les jalons d'une responsabilité préventive en lien avec la matérialité d'impact	523
1. D'une <i>accountability</i> à une <i>liability</i>	524
2. La responsabilité préventive.....	526
B. Le rôle renouvelé du régulateur.....	529
II. Le besoin d'une information de qualité.....	533
Section I. L'apport possible de l'information prospective et narrative ..	533
A. L'information prospective	535
B. L'information narrative.....	539
Section II. Les limites théoriques du reporting extrafinancier	544
A. Les théories tournées vers les investisseurs.....	544
B. Les théories tournées vers les parties prenantes	547
Chapitre II.	
L'amplification d'une responsabilité juridique indirecte : la gouvernance durable	553
I. L'expansion de la gouvernance durable	557
Section I. Le développement inexorable d'une gouvernance durable	559
A. La notion de gouvernance durable	559
B. La tentative d'intégration des enjeux de durabilité au sein de l'Union européenne.....	561
Section II. Le rôle essentiel du droit des valeurs mobilières.....	566
II. Les conséquences de la gouvernance durable	568
Section I. L'impact sur les devoirs fiduciaires : l'exemple des administrateurs canadiens.....	571
A. Une prise en compte insuffisante de l'information climatique.....	571
B. Le risque juridique lié aux devoirs fiduciaires des administrateurs	573
Section II. L'impact sur les actionnaires.....	575
A. Les recours possibles au Québec et en France	576
B. L'activisme actionnarial sur le climat.....	580
Conclusion	585
Bibliographie	591