

CSRD : L'ENFER D'UNE NORME BIEN INTENTIONNÉE

Côme Doublet
Philippe Nugnes

Quatre lettres ont suffi à faire entrer un sujet longtemps cantonné aux experts dans l'arène publique européenne : **CSRD**. Rarement **une directive comptable** aura suscité autant de réactions dans les sphères politique, économique et médiatique. Adoptée en 2022, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* impose aux grandes **entreprises européennes** de rendre compte de leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance dans **un rapport de durabilité** détaillé et certifié. Cette obligation est fondée sur l'idée qu'une meilleure information, notamment à destination des acteurs financiers et de la société civile, entraînerait mécaniquement **une transformation de l'économie**.

Côme Doublet est polytechnicien et ingénieur du corps des Mines. Il a notamment travaillé dans le domaine de l'énergie en intégrant des modifications électriques dans une centrale nucléaire française puis en développant des projets d'éoliennes en mer au large de l'Écosse et de l'Angleterre.

Philippe Nugnes est polytechnicien et ingénieur du corps des Mines. Animé par un fort intérêt pour l'industrie, il a travaillé à l'amélioration des procédés industriels dans une usine de Thales en France, puis a exercé des fonctions d'appui à la direction de projet d'Alstom sur le projet ferroviaire Tren Maya au Mexique.

CSRD : L'ENFER D'UNE NORME BIEN INTENTIONNÉE

.....
Côme Doublet
Philippe Nugnes
.....

Les Docs de La Fabrique

La collection des « Docs de La Fabrique » rassemble des textes qui n'ont pas été élaborés à la demande ni sous le contrôle de son conseil d'orientation, mais qui apportent des éléments de réflexion stimulants pour le débat et la prospective sur les enjeux de l'industrie.

Côme Doublet et Philippe Nugnes,
CSRD : l'enfer d'une norme bien intentionnée,
Les Docs de La Fabrique, Presses des Mines, 2026.

ISBN : 978-2-38542-828-0
ISSN : 2495-1706

© La Fabrique de l'industrie
81, boulevard Saint-Michel 75005 Paris
info@la-fabrique.fr
www.la-fabrique.fr

Direction éditoriale : Émilie Binois
Direction artistique : Chloé Laforest
Couverture et mise en page : Chloé Laforest
Dépôt légal : 2026

Achevé d'imprimer en 2026 par l'imprimerie Chirat

Tous droits de reproduction, de traduction, d'adaptation
et d'exécution réservés pour tous les pays.

Les Docs de La Fabrique

CSRD : L'ENFER D'UNE NORME BIEN INTENTIONNÉE

.....

*Côme Doublet
Philippe Nugnes*

.....

DÉJÀ PARUS

DANS LA COLLECTION
DES DOCS DE LA FABRIQUE,
AUX PRESSES DES MINES

P. Larrue, *Répondre aux défis sociétaux : le retour en grâce des politiques « orientées mission » ?*, 2023.

C. Granier, *Le bassin industriel d'Alès, une histoire de reconversions*, 2023.

L. Gaget et M. Nguyen van Mai, *ETI et talents : les clés pour que ça matche*, 2024.

G. Audren de Kerdrel et A. Fontaine, *Et si la sobriété n'était plus un choix individuel*, 2024.

V. Charlet (dir.), *Ce que l'industrie attend des banques*, 2025.

B. Bezzon, *Allier industrie et ruralité : Aurillac-Figeac-Rodez*, 2025.

M. Alochet, B. Jullien, S. Klebaner et T. Pardi, *Légère et abordable : les clés d'une voiture électrique à succès*, 2025.

B. de Bryas, C. Pernot-Masson, C. Ruivo et T. Sename, *Gérer le foncier industriel dans les territoires - Un dilemme européen*, 2025.

B. Poterszman et H. Pouzet, *Médicaments : d'où viennent les pénuries ?*, 2026.

AVANT- PROPOS

Le Pacte vert pour l'Europe « permettra de réduire les émissions, tout en créant des emplois et en améliorant notre qualité de vie, sans oublier personne. C'est le fil vert qui guidera l'ensemble de nos politiques - du transport à la fiscalité, de l'alimentation à l'agriculture, de l'industrie aux infrastructures », écrivait la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, dans une tribune publiée par *Le Monde* en décembre 2019. C'est dans cette continuité politique qu'est née en 2022 la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) qui impose aux entreprises européennes de rendre compte de leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance, dans un rapport « de durabilité ». L'objectif est d'éclairer les choix d'investissement des porteurs de capitaux en leur donnant accès à des informations fiables et comparables. Mais derrière cette ambition louable, la mise en œuvre du reporting s'est révélée particulièrement coûteuse et contraignante. La CSRD est même devenue l'emblème de ce que certains perçoivent comme une inflation réglementaire pesant sur la compétitivité et le moral des entreprises européennes.

Qu'en est-il véritablement ? En s'appuyant sur de nombreux entretiens menés auprès des entreprises et des institutions, les auteurs de cet ouvrage proposent une lecture documentée et nuancée des motifs de contestation de la CSRD. Ces motifs constituent également un point d'appui pour comprendre dans quelles conditions cet exercice de reporting pourrait réellement atteindre son objectif. Les auteurs rappellent ainsi un principe simple : les nombreuses données que comportent ces rapports de durabilité n'ont de valeur que si elles sont utilisées. Pour eux, outre l'effort de simplification et d'allègement de la réglementation réalisé en 2025 par les législateurs européens, il faut faire en sorte que le travail demandé aux entreprises pour produire de l'information se traduise en un outil opérationnel de transformation.

Nous espérons que ce Doc offrira aux décideurs publics, aux industriels, aux professionnels des secteurs de l'audit et de la finance, comme aux parties prenantes de la société civile, une lecture équilibrée du débat autour de la CSRD et des clés pour en faire un instrument au service de l'action.

L'équipe de La Fabrique

EN RÉSUMÉ

Le reporting de durabilité est né de la rencontre de deux évolutions majeures : le développement du « concept » de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et la régulation des marchés financiers. Depuis les années 1950, le concept de RSE qui interroge les entreprises sur les impacts sociaux, environnementaux et éthiques de leurs activités, a fait l'objet de normes internationales et d'obligations légales. Et notamment après des accidents tels que l'explosion d'une usine chimique à Seveso en Italie, en 1976, ou l'effondrement d'une usine de textile en 2013, tuant plus de 1 000 travailleurs au Bangladesh. En parallèle, l'Union européenne a régulé davantage la finance en intégrant les risques environnementaux et sociaux des entreprises dans les décisions d'investissement. Cela a conduit à l'émergence du reporting extra-financier, dit de durabilité, qui s'est véritablement concrétisé en 2014 avec la *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD). Cette dernière imposait alors aux entreprises européennes de plus de 500 salariés la publication d'informations sur leur politique en matière de gestion des ressources humaines et des questions environnementales, en précisant la politique mise en œuvre et ses résultats. L'objectif était notamment de répondre aux besoins d'informations des acteurs financiers et d'encourager ainsi une transformation des entreprises et de l'économie en faveur d'activités plus durables.

La NFRD présentait toutefois deux défauts majeurs : les entreprises n'étaient pas tenues de faire certifier les informations et les données à présenter n'étaient pas standardisées, ce qui rendait impossible l'exercice de comparaison entre entreprises. Elle a donc été remplacée et renforcée en 2022 par la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD).

Dans sa version initiale, la CSRD apportait de nombreuses innovations : un périmètre d'entreprises élargi - le critère de taille passant de 500 à 250 salariés - à près de 50 000 entreprises, contre 11 000 pour la NFRD ; la standardisation des points de données à renseigner (1 200 points de données), par le biais d'une norme publiée en 2023 et nommée ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*) ; l'obligation d'audit par un certificateur indépendant ; l'introduction formelle de la double matérialité¹, financière et d'impact ; le fait de rendre les données lisibles par une machine, comme les rapports financiers.

¹ La matérialité financière porte sur les enjeux ESG susceptibles d'impacter la performance économique de l'entreprise. La matérialité d'impact prend en compte les effets des activités de l'entreprise sur l'environnement et la société.

Cependant, sa mise en œuvre, exigée dès 2025 aux plus grandes entreprises, supposait de mesurer de nombreuses données, de les consolider au niveau du groupe et de les faire auditer, entraînant des coûts administratifs et d'audit importants. De nombreuses entreprises se sont donc insurgées contre la CSRD, la jugeant trop complexe, trop coûteuse et déconnectée des réalités économiques.

Ces critiques, qui se sont durcies en 2025 dans un contexte économique très tendu (hausse des prix de l'énergie, augmentation des droits de douane par les États-Unis, etc.), ont poussé l'Union européenne à revoir ses priorités en faveur d'un exercice de simplification visant à préserver la compétitivité des entreprises européennes. La CSRD a donc fait l'objet d'une refonte profonde.

Une première mesure, la directive « stop the clock », a été adoptée le 26 février 2025. Elle reporte de deux ans l'obligation de reporting pour certaines entreprises. Fin 2025, la directive « Omnibus I » a ensuite réduit le nombre d'entreprises concernées en relevant les seuils d'assujettissement (plus de 1 000 salariés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires) et en limitant certaines exigences d'audit et de reporting. Parallèlement, les normes ESRS ont été simplifiées, moyennant une réduction des points de données obligatoires.

Toutefois, cette nouvelle mouture de la directive CSRD n'évacue pas les interrogations légitimes sur la façon dont ce reporting de durabilité, tel qu'il est conçu, peut atteindre son objectif : transformer notre économie vers une économie plus durable. S'agissant d'abord de la finance durable en Europe, elle s'est fortement développée et représente une part importante des actifs sous gestion. Cependant, son impact réel sur la transformation des entreprises reste limité car les entreprises « durables » ne bénéficient pas d'un coût du capital significativement plus faible, tandis que les activités polluantes continuent de se financer normalement. Cette situation s'explique en partie par le règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), qui repose sur l'auto-classification des fonds et permet à certains produits de se présenter comme durables sans transformation majeure des investissements. Pour que la finance contribue réellement à la transition, il reste donc à définir des instruments « verts » strictement encadrés et à garantir que seuls ces instruments puissent être commercialisés comme durables.

Du côté des consommateurs, la CSRD produit une information peu exploitable pour guider leurs achats (par exemple, les émissions de CO₂ produites par l'entreprise sont disponibles mais pas les émissions de CO₂ du produit fabriqué). L'impact principal de la CSRD réside plutôt dans l'accentuation du risque réputationnel pour l'entreprise car la publication standardisée de données accroît son exposition médiatique. Et, en augmentant les obligations formelles, la CSRD offre aux ONG un levier juridique supplémentaire. Ce levier est toutefois surtout mobilisé par les ONG internationales, seules capables d'exploiter ces données agrégées.

Pour l'État, la CSRD n'est pas un outil de régulation directe ; les autorités disposent déjà de leurs propres systèmes de contrôle, plus granulaires et opérationnels. En revanche, la CSRD peut devenir un outil de planification, notamment via les plans de transition que les entreprises doivent fournir, qui permettent aux pouvoirs publics d'anticiper les besoins technologiques et industriels à l'échelle sectorielle. Par ailleurs, la CSRD facilite la création d'une base de données européenne de la durabilité, standardisée et exploitable à grande échelle grâce au format numérique. Cette évolution ouvre des perspectives importantes pour la recherche académique - ce qui est un élément positif mais ne figurait pas en tête des résultats attendus.

Enfin, du côté des entreprises, la CSRD pourrait avoir un pouvoir « transformateur » : il renforce la gouvernance ESG, structure la collecte de données et donne plus de poids aux directions RSE. Mais, en pratique, la rédaction des états de durabilité est plus souvent traitée comme un exercice de conformité à l'égard d'une exigence légale mobilisant beaucoup de ressources.

Que ce soit pour les acteurs financiers, les parties prenantes ou les entreprises elles-mêmes, il manque donc encore un cadre de nature à faire évoluer la CSRD vers un véritable outil opérationnel. Ce reporting vise en effet à centraliser l'information sur la durabilité des entreprises, pour soutenir la transition écologique, mais de nombreuses données existent déjà dans des bases publiques ou réglementaires. Les principaux apports de la CSRD se ramènent donc à l'agrégation des données au niveau de l'entreprise, aux informations sur la chaîne de valeur et sur les plans de transition stratégiques.

Il reste donc une marge de manœuvre importante pour simplifier les ESRS, en conservant uniquement les indicateurs réellement nouveaux et utiles. C'est à cette condition que cet exercice de reporting peut devenir un outil lu, compris, et utilisé.

Nous souhaitons remercier toutes les personnes nous ayant apporté leur aide lors de la rédaction de notre mémoire.

Dans un premier temps, nous remercions notre encadrant de mémoire, Thierry Weil, pour son exigence constante qui a marqué notre travail ainsi que ses contributions utiles.

Nous remercions ensuite l'ensemble de l'encadrement du corps des Mines pour le soutien précieux apporté tout au long de notre travail. Particulièrement Anne Laurent mais aussi l'ensemble des membres de la Commission des travaux personnels qui ont su à plusieurs reprises nous faire des recommandations pertinentes afin d'améliorer la qualité de notre réflexion.

Nous adressons également nos vifs remerciements à Michel Guilbaud et à François Soulmagnon, et à nos interlocuteurs de la direction générale du Trésor, pour leur regard toujours éclairant sur nos travaux.

Nous remercions particulièrement la soixantaine d'acteurs (entreprises, chercheurs, hauts fonctionnaires français et européens, cabinets d'audit et de conseil, acteurs financiers, ONG, etc.) qui nous ont accordé un entretien. Ces échanges ont constitué le ciment de notre travail, sans lequel rien n'aurait été possible.

Nous remercions ensuite nos camarades de promotion pour leur relecture critique, notamment Hugo Pouzet.

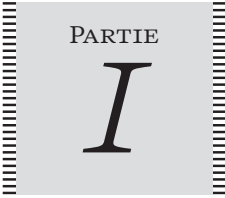
REMER CIEMENTS

SOM MAIRE

AVANT-PROPOS **5**

RÉSUMÉ **6**

INTRODUCTION **14**



16

1970-2025

LA NAISSANCE TORTUEUSE DU REPORTING DE DURABILITÉ

17



Chapitre 1

LES PRÉMICES DU REPORTING DE DURABILITÉ

La montée en puissance de la RSE

L'intégration de la durabilité dans la régulation de la finance

La naissance de la comptabilité extra-financière

La NFRD, premier véritable reporting extra-financier dit de durabilité

27



Chapitre 2

DIRECTIVE CSRD ET NORME ESRS, UNE HAUSSE DES EXIGENCES POUR LE REPORTING DE DURABILITÉ

2022 : la CSRD conçue pour pallier les failles de la NFRD

Les ESRS, une norme de durabilité européenne

Un mode de production de la norme qui aboutit à un texte maximaliste

Une imbrication réglementaire ambitieuse

Un emballage réglementaire ?

39



Chapitre 3

LA LEVÉE DE BOUCLERS DES ENTREPRISES EUROPÉENNES

Une augmentation des coûts pour le reporting de durabilité

L'audit, une exigence nouvelle au coût non maîtrisé

Un coût variable selon la taille et l'activité de l'entreprise

Une construction complexe, déconnectée du terrain

51



Chapitre 4

2025, MARCHÉ ARRIÈRE POUR LE REPORTING DE DURABILITÉ

Un nouveau contexte

La directive « Stop the clock », un report de la mise en œuvre de la CSRD

La directive « Omnibus I », une forte réduction des entreprises concernées

Une simplification du standard ESRS

Après ces allers-retours sur le reporting de durabilité, où en est-on ?

PARTIE

II

60

À partir de 2026,
TOUT EST
À CONSTRUIRE

61

Chapitre 5

LA DONNÉE AU SERVICE DE LA FINANCE DURABLE

La finance durable, une spécificité et une nécessité européennes

Des effets décevants sur l'économie réelle

Un exemple de solution issu du marché de l'électricité

73

Chapitre 6

LE REPORTING DE DURABILITÉ DANS LE DÉBAT PUBLIC

La CSRD accentue le risque réputationnel

Le rôle de l'État

La création d'une base de données européenne pour la recherche

81



Chapitre 7

REMETTRE L'ENTREPRISE AU CŒUR DE LA DONNÉE

Les mécanismes à l'œuvre dans la transformation de l'entreprise

Les salariés : entre optimisme et pragmatisme

L'audit, catalyseur d'une pression interne

L'entreprise, première utilisatrice de la donnée de durabilité

89



Chapitre 8

QUELLE NORME POUR QUEL REPORTING DE DURABILITÉ ?

Une masse importante de données déjà disponibles

Ouverture de la donnée publique contre modèle comptable

D'importantes marges pour une simplification des ESRS

CONCLUSION **97**

POSTFACE *par Élisabeth Laville* **99**

BIBLIOGRAPHIE **107**

ANNEXE **111**

INTRO DUCTION

Quatre lettres ont suffi à faire entrer un sujet longtemps cantonné aux experts dans l'arène publique européenne : CSRD. Rarement une directive comptable aura suscité autant de réactions dans les sphères politique, économique et médiatique. Adoptée en 2022 dans le sillage du Pacte vert européen, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* impose aux grandes entreprises européennes de rendre compte de leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance dans un rapport extra-financier, dit de durabilité, détaillé et certifié. Cette obligation est fondée sur l'idée qu'une meilleure information, notamment à destination des acteurs de la finance, entraînerait mécaniquement une transformation de l'économie au profit des activités les plus durables.

Sur le principe, difficile de s'opposer à une telle exigence. Face à l'urgence climatique et aux inégalités persistantes, il semble cohérent d'exiger des entreprises qu'elles rendent des comptes sur leurs émissions de CO₂, sur leur empreinte sur la biodiversité, sur leur politique en matière de diversité ou encore sur leurs chaînes d'approvisionnement, du moins si l'on part du principe que les porteurs de capitaux vont choisir leurs investissements en conséquence. Mais en pratique, à mesure que les premières entreprises entrent dans le dispositif, les critiques à l'égard de la CSRD se multiplient. Complexité normative, inflation des données à collecter, coûts de mise en œuvre élevés, atteinte à la confidentialité des stratégies, articulation incertaine avec les autres textes européens : la CSRD est accusée par certains d'incarner dans ce qu'elle a de pire l'inflation réglementaire qui mettrait tant à mal la compétitivité des entreprises européennes. Alors, fin 2024, dans un contexte de durcissement des relations commerciales avec les États-Unis et la Chine, la Commission européenne a accepté de revoir de nombreuses réglementations, dont celle de la CSRD.

Était-ce une marche arrière regrettable ou une évolution souhaitable pour faire de la CSRD un outil de transformation vers une économie plus durable ? Pour répondre à cette question, cet ouvrage propose une analyse approfondie des apports de la CSRD et de ses limites structurelles. En s'appuyant sur les textes réglementaires, des travaux académiques et sur une soixantaine d'entretiens,

les auteurs retracent dans une première partie la genèse de cette directive et les raisons pour lesquelles ce texte a cristallisé tant de tensions et de contestations. Dans une deuxième partie, après avoir rappelé les modifications apportées à la CSRD et à la norme ESRS qui l'accompagne, les auteurs évaluent les usages qui sont faits de la CSRD par les acteurs de la finance, les entreprises, et les autres parties prenantes. À travers ce travail, les auteurs posent une question centrale : les données de durabilité, telle qu'elles sont aujourd'hui produites et normalisées, éclairent-elles réellement la décision économique et l'action collective ?

PARTIE



1970-2025

LA NAISSANCE
TORTUEUSE
DU REPORTING
DE DURABILITÉ

Chapitre 1

LES PRÉMICES DU REPORTING DE DURABILITÉ

Le « reporting de durabilité »² s'inscrit à la croisée de deux phénomènes de fond impliquant pleinement les entreprises : d'une part, le développement et la structuration de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et, d'autre part, la régulation financière et notamment la régulation de l'information donnée aux marchés. Le reporting de durabilité des entreprises est le point de rencontre entre la transparence exigée par la société civile et les besoins d'information des acteurs financiers.



La montée en puissance de la RSE

La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) désigne l'intégration volontaire, par les entreprises, de questions environnementales, sociales et éthiques dans leurs activités et

dans leurs interactions avec les parties prenantes. Le concept naît dans les années 1950, notamment sous l'impulsion de l'économiste américain Howard R. Bowen (1953) qui pose la question suivante : dans quelle mesure les entreprises doivent-elles contribuer au bien commun, au-delà de leur seule recherche de profit ? S'il est considéré comme le père fondateur de la RSE, la question est avant tout sociale pour Howard Bowen. Pour lui, les dirigeants d'entreprise doivent prendre en compte les conséquences sociales de leurs décisions économiques. Depuis, cette idée ne cesse d'évoluer.

La RSE s'est progressivement structurée autour de plusieurs dimensions : les conditions de travail, la lutte contre la corruption, l'égalité et la diversité. Depuis plusieurs décennies, elle s'intéresse également à la réduction des impacts

² Cet anglicisme est utilisé par l'ensemble des acteurs qui travaillent sur la CSRD. Les sénatrices françaises Anne-Sophie Romagny et Marion Canalès (2025) proposent dans un rapport le terme « rapportage ». Les textes européens préfèrent l'expression « publication d'informations en matière de durabilité ».

environnementaux. Cette tendance s'est nourrie dès les années 1970 par la découverte du phénomène de réchauffement climatique d'origine anthropique, puis par une succession de grandes catastrophes industrielles comme l'accident de Seveso en 1976³. Dans un de ses ouvrages, le professeur américain Archie Carroll (1979) définit d'ailleurs la RSE comme des devoirs auxquels l'entreprise est soumise, sur un plan économique et légal certes, mais aussi éthique et philanthropique.

La RSE est d'abord un cadre stratégique reconnu internationalement, puis un cadre réglementaire. En effet, dès 1976, l'OCDE a publié un cadre international sur la conduite responsable des entreprises⁴. En 2000, les Nations Unies ont ensuite lancé le « Pacte mondial » qui offre à ses participants un cadre d'engagement volontaire à respecter en matière de droits humains, de droit du travail, d'environnement et de lutte contre la corruption. Les entreprises signataires doivent rendre un rapport annuel dans lequel elles justifient de leur progrès sur ces quatre thèmes. La Commission européenne a suivi le mouvement en publiant en 2001 un livre vert⁵ qui marque le début de la promotion européenne de la RSE. Ce cadre international, initialement non contraignant, est progressivement devenu normatif. On peut notamment citer la norme ISO 26000 qui définit la RSE comme « la responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement »⁶.

S'ajoute à cela « le devoir de vigilance » introduit en 2011 par les Nations Unies dans les *Principes de Ruggie*⁷. Ces principes instaurent les fondements d'une reconnaissance de la responsabilité des entreprises à l'égard de la société en les invitant à mettre en place des systèmes de détection de situations inacceptables sur le plan de la RSE. Il ne s'agit pas seulement de regarder le périmètre de l'entreprise, mais aussi ses fournisseurs et ses sous-traitants. Le scandale du

³ Le 10 juillet 1976, une explosion dans l'usine chimique Icmesa entraîne la formation d'un nuage de dioxine qui gagne plusieurs villes dont celle de Seveso, dans le Nord de l'Italie. Des milliers d'animaux sont tués et les habitants, pour certains brûlés, sont évacués. Cette catastrophe industrielle conduit la Communauté économique européenne (CEE) à mettre en œuvre une politique commune de prévention des risques. C'est la directive Seveso dont la première mouture naît en 1982.

⁴ « Déclaration de l'OCDE sur l'investissement » (1976) dont 51 pays sont signataires.

⁵ Ce livre vert est intitulé *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*.

⁶ En France, la loi Pacte du 22 mai 2019 modifie la définition même de l'entreprise dans le Code civil pour introduire une dimension RSE. Une entreprise peut désormais se caractériser par une « raison d'être » c'est-à-dire son projet environnemental et social à long terme.

⁷ ONU, *Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme* (2011).

Rana Plaza, survenu en avril 2013 au Bangladesh, est l'événement tragique qui conduit à légiférer sur le sujet. Cette usine textile vétuste et illégalement construite s'effondre tuant plus de mille travailleurs. Il est révélé par la suite que cette usine produisait des vêtements pour des marques européennes dont la gestion des risques dans la chaîne de valeur était insuffisante. La France fait figure de pionnière en intégrant le devoir de vigilance à la législation en 2017. Cela se concrétise avec la loi n° 2017-399 qui s'applique aux entreprises de plus de 5 000 salariés en France ou de 10 000 dans le monde. Ces entreprises doivent présenter publiquement leurs processus de détection d'impacts humains et environnementaux. Cette loi rend légalement responsables les entreprises des dommages sociaux ou environnementaux sur toute leur chaîne de valeur. Une entreprise dont le fournisseur commet des infractions sociales ou environnementales dans une autre juridiction peut donc se voir condamnée sur la base de cette loi. En pratique, les efforts se concentrent surtout sur les impacts humains, comme le travail d'enfants ou de populations persécutées, des conditions de travail indécentes chez certains fournisseurs étrangers ou encore l'alimentation de réseaux de corruption.

L'intégration de la durabilité dans la régulation de la finance

La RSE n'est pas le seul principe ayant guidé l'émergence du reporting de

durabilité. En effet, celui-ci s'inscrit également dans une série de régulations des marchés financiers depuis la crise financière de 2008. Si l'objectif initial était bien sûr de rendre moins probable l'occurrence d'une telle crise, la production législative ne s'est depuis jamais arrêtée au niveau européen. D'autres objectifs ont depuis été poursuivis, comme l'uniformisation des marchés des capitaux ou la protection des épargnants européens. La régulation financière s'intéresse également à la durabilité. Il y a, à ce titre, une production réglementaire abondante⁸ dont quelques exemples sont présentés dans la *Figure 1.1*. Parmi ces réglementations, deux jouent un rôle particulièrement important dans l'évolution du reporting de durabilité : la taxonomie et la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR)⁹.

⁸ D'après le cabinet de conseil Cube, la Commission européenne aurait promulgué 574 régulations financières traitant de la durabilité entre 2018 et 2022.

⁹ Règlement UE 2019/288 de novembre 2019.

FIG. 1.1

Quelques réglementations financières traitant de durabilité

Titre	Année d'adoption	Principe
Révision d'UCITS V	2021	Intégration d'informations ESG à la directive régulant les organismes de placement collectifs en valeur mobilière (OPCVM).
ESG ratings	2023	Régulation des agences de notation sur les scores ESG.
Révision de MiFID II	2021	Inclusion des risques ESG dans les risques à prendre en compte dans la directive MiFID.
EU green bonds	2023	Régulation concernant les informations à publier pour les obligations vertes.
ESAP	2023	Centralisation de l'information publiée par les entreprises, dont l'information de durabilité.
NFRD	2014	Obligation pour les grandes entreprises de publier des informations de durabilité.
Taxonomie	2018	Classification des investissements selon leur caractère durable.
CRR II- pilier 3	2021	Inclusion du risque ESG dans les ratios prudentiels des banques.
AIFMD	2021	Inclusion du risque ESG dans la réglementation sur les fonds d'investissement alternatifs.
Benchmark regulation	2019	Régulation des indices de références durables.
SFDR	2019	Obligation de publication d'informations de durabilité pour les fournisseurs de services financiers.
Solvency 2 IDD	2021	Inclusion du risque ESG dans les ratios prudentiels des assureurs et réassureurs.

La taxonomie : une classification des activités durables

Dans le cadre du Pacte vert pour l'Europe ou *Green Deal*¹⁰, l'Union européenne (UE) a publié en 2020 un règlement (2020/852) connu sous le nom de *taxonomie européenne*. L'objectif de ce règlement se résume très simplement : classer les activités selon qu'elles sont durables ou non. D'après ce règlement, une activité durable ou « taxonomiquement alignée » doit non seulement contribuer à l'un des six objectifs environnementaux définis par la taxonomie, mais également ne pas causer de dommages significatifs (DNSH) aux cinq autres objectifs. Les objectifs sont : l'atténuation du changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines, la prévention et le contrôle de la pollution, l'adaptation au changement climatique, la transition vers une économie circulaire et enfin la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes. La taxonomie est bien une classification et non un ensemble d'obligations et de subventions. Ainsi, les activités « non taxonomiquement alignées » ne sont ni interdites ni directement défavorisées. De la même manière, les activités durables au sens de la taxonomie ne sont pas avantagées par ce seul texte. La taxonomie ne peut donc atteindre son potentiel que si la définition de la durabilité qu'elle propose est utilisée dans d'autres textes ou dans des initiatives privées. Le reporting de durabilité est une des initiatives qui utilisent cette taxonomie et lui donnent un sens concret.

La SFDR : le reporting de durabilité des produits financiers

Le règlement SFDR, datant de 2019, vise spécifiquement les acteurs financiers : banques, assurances et gestionnaires d'actifs. D'abord, la SFDR oblige toutes les sociétés de gestion à publier leur politique d'intégration des risques de durabilité dans leurs processus décisionnels. La clé de voûte de cette publication est de déterminer si la société prend en compte les risques liés au changement climatique dans l'évaluation de ses investissements. Toutes les entités de plus de 500 salariés doivent alors publier un *Principal Adverse Impact* (PAI) qui contient ces informations.

Le deuxième changement porte sur les produits financiers eux-mêmes. Le règlement introduit une classification qui dépend du niveau d'engagement ESG. Par exemple, les produits « article 6 » (sans aucun objectif de durabilité), sont les produits de base quand les produits « article 9 », sur lesquels les exigences déclaratives sont les plus nombreuses et les plus techniques, doivent notifier

¹⁰ Nom donné à la stratégie de la Commission européenne pour réduire ses émissions de gaz à effet de serre. Cette stratégie s'accompagne d'un ensemble de législations visant à concrétiser les ambitions de l'UE sur le plan environnemental.

précisément l'objectif recherché. Cette classification est déclarative et n'est soumise à aucune obligation de résultat. Il faut cependant démontrer par un rapport que le produit est conçu, piloté et évalué pour y répondre.

La naissance de la comptabilité extra-financière

Concomitamment au déploiement de la RSE et à celui de la régulation financière, se développe l'idée d'une comptabilité RSE. Cette comptabilité RSE ferait le pont entre ces deux domaines en développement,

jusqu'alors disjoints. En effet, il apparaît vite que les outils de la comptabilité financière sont lacunaires lorsqu'il s'agit de comprendre la nature et la société¹¹. En comptabilité, les ressources naturelles sont par convention gratuites. Les entreprises qui les utilisent comme intrants ne payent en réalité que l'extraction. Les entreprises minières sont valorisées pour sortir le fer des mines, mais on ne valorise pas la Terre pour avoir placé ce fer dans le sol. De même, l'entreprise agroalimentaire ne mesure pas le patrimoine naturel dans ses comptes. Elle ne valorise pas le fait que le soleil et la pluie existent pour faire pousser les plantes mais seulement le fait que ces plantes soient cultivées et récoltées. La comptabilité est également lacunaire sur le plan social. Les salariés de l'entreprise ne peuvent naturellement pas être réduits à une « valeur » dans les états financiers. On ne peut pas faire apparaître leur intelligence, leur expérience ni même leur diversité dans ses comptes. Ainsi, en ne mesurant pas de critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG), la comptabilité classique manque tout un volet de la valeur d'une entreprise. De nombreuses externalités positives ou négatives n'y sont pas présentes.

Un autre moteur essentiel au développement du reporting de durabilité réside dans le besoin croissant de production et de circulation d'informations fiables. Les objectifs de décarbonation et les politiques climatiques impliquent des transformations profondes de nos sociétés. Or, les entreprises occupent une place centrale dans cette transition : elles concentrent non seulement une part significative des impacts environnementaux, mais aussi des risques systémiques et des opportunités de transformation. À leur tour, elles seront fortement affectées par ces bouleversements : leurs modèles d'affaires, leurs

¹¹ On pourra s'intéresser à ce titre à la méthodologie CARE (*Comprehensive Accounting in Respect of Ecology*) développée par Alexandre Rambaud qui propose d'intégrer la nature et la société dans la comptabilité de l'entreprise grâce à une méthode de triple comptage qui s'oppose à la classique comptabilité double. J. Richard, A. Rambaud, *Capital in the History of Accounting and Economic Thought* (2021).

chaînes de valeur, leurs infrastructures et leurs collaborateurs devront s'adapter rapidement. Dans ce contexte, les données dont disposent les entreprises sur leur durabilité deviennent stratégiques. Elles permettent d'éclairer les décisions, de réduire les asymétries d'information entre acteurs économiques et de favoriser l'émergence de solutions communes. Partager librement ces informations, c'est créer un socle de connaissances partagées, propice à la coopération, à l'innovation et à l'accélération de la transition écologique. Si cette logique de circulation de l'information n'est pas la cause historique de la comptabilité extra-financière, elle constitue aujourd'hui un argument central pour sa généralisation. Lors de nos entretiens, c'est même la première justification avancée par les chercheurs, les régulateurs et les concepteurs de normes pour expliquer la nécessité du reporting de durabilité.

La notion de rapport RSE articule deux perspectives : la *matérialité financière*, qui s'intéresse aux enjeux ESG susceptibles d'impacter la performance économique de l'entreprise, et la *matérialité d'impact*, qui prend en compte les effets des activités de l'entreprise sur l'environnement et la société¹². La matérialité financière est avant tout un outil pour les acteurs financiers et assurantiers. Il s'agit de bénéficier d'une information plus complète pour intégrer l'entreprise dans son écosystème et pour pouvoir l'évaluer à long terme en prenant en compte les évolutions environnementales. Par exemple, une entreprise très dépendante de la ressource en eau peut être considérée comme plus vulnérable par une agence de notation. Inversement, la matérialité d'impact mesure les performances ESG des entreprises. Elle peut intéresser, entre autres, les consommateurs, la finance durable, les ONG. Lorsqu'une norme de comptabilité ne s'intéresse qu'à la matérialité financière, on parlera d'analyse en simple matérialité. Au contraire, lorsque la matérialité financière et la matérialité d'impact sont présentes, on parle de *double matérialité*.

Dès le commencement de la comptabilité extra-financière, l'information de durabilité a donc deux clients distincts : les parties prenantes de l'entreprise et ses investisseurs. Pour la société civile, la transparence de l'entreprise est un moyen de la rendre redevable de ses actions. Elle permet d'assurer que l'entreprise respecte ses obligations en rendant son action moins opaque. Pour les investisseurs, l'information de durabilité participe à la décision d'investissement. Elle donne une vision de l'entreprise non strictement financière et éclaire sur ses risques et ses opportunités ESG. Ces deux clients naturels de l'information de durabilité ont donc des objectifs différents et parfois contradictoires.

¹² Définition du groupe consultatif européen sur l'information financière (*European Financial Reporting Advisory Group* ou EFRAG) de 2023.

DES INITIATIVES MULTIPLES DANS LE RESTE DU GLOBE

Si l'Union européenne s'impose aujourd'hui comme un acteur de premier plan dans la régulation du reporting extra-financier, elle n'est pas la seule à développer des exigences en matière de transparence ESG : partout dans le monde, de nombreuses juridictions adoptent des cadres, plus ou moins contraignants, afin de normaliser la publication des impacts sociaux et environnementaux des entreprises. Les initiatives sont multiples et explorent des aspects très différents et complémentaires du reporting de durabilité. De plus, des standards volontaires, indépendants des États, se développent et sont adoptés par certaines entreprises.

L'ISSB

L'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) a été créé en 2021 par la Fondation IFRS, avec une volonté de définir un cadre mondialisé de l'ESG. C'est un système volontaire se concentrant uniquement sur la matérialité financière. Le référentiel de l'ISSB repose sur deux normes phares publiées en juin 2023 : IFRS S1, qui encadre la divulgation des risques et opportunités ESG généralisés impactant la situation financière, et IFRS S2, focalisée sur le climat, précisément les risques physiques* liés au changement climatique ainsi que les risques de transition** liés au changement climatique. On constate d'une part qu'il n'y a pas, pour le moment, de norme dédiée en dehors de la question climatique (comme cela pourrait être le cas sur les sujets de biodiversité, eau, pollution, économie circulaire). D'autre part, la norme ISSB ne s'intéresse pas aux impacts de l'entreprise sur l'environnement mais seulement aux impacts de l'environnement et des changements sociétaux sur l'entreprise. Cette particularité, qui la distingue des normes obligatoires européennes, est souvent mise en avant pour illustrer un potentiel conflit entre normes (Faber, 2023).

Le GRI

Le *Global Reporting Initiative* (GRI) a été initié en 1997. Il repose lui aussi sur une matérialité simple, mais cette fois il s'agit de la matérialité d'impact : l'impact de l'entreprise sur son environnement et ses parties prenantes. Comme l'ISSB, c'est un standard volontaire. Les GRI Standards, révisés en 2021, ont une structure modulaire : des normes universelles (GRI 1, 2 et 3), des normes sectorielles, mais aussi des normes thématiques multisectorielles couvrant les domaines environnementaux (émissions,

ressources, biodiversité), sociaux (droits humains, conditions de travail, diversité) et économiques (performance économique, pratiques d'approvisionnement responsables). L'hétérogénéité de ces normes permet une grande flexibilité et une adaptation à l'entreprise mais impose en contrepartie un travail d'analyse plus complet.

Le GRI est aujourd'hui reconnu dans de nombreuses réglementations nationales comme en Inde, aux Pays-Bas, ou encore en Afrique du Sud et on peut légitimement considérer qu'il a inspiré la CSRD. Il est cependant critiqué à cause de sa difficulté d'implémentation et de son coût, notamment pour les petites structures.

Le reporting extra-financier en Chine

La Chine a elle aussi, dans le cadre de sa transition écologique, commencé à introduire un cadre de reporting de durabilité (Chaire de recherche Double Matérialité, 2024). Cette fois, pas dans une logique volontariste mais obligatoire. En avril 2024, les principales bourses chinoises – à savoir Shanghai, Shenzhen et Beijing – ont publié des lignes directrices imposant un reporting de durabilité obligatoire à 450 entreprises cotées, tandis que les autres sont incitées à le faire de manière volontaire. Ces lignes directrices intègrent bien les deux matérialités, financière et d'impact. En parallèle, le ministère chinois des Finances a proposé un mois plus tard, en mai 2024, les *China Sustainability Disclosure Standards* (CSDS). Ces standards sont très proches de ceux de la CSRD dans leur inspiration. Il faut cependant signaler que le reporting de durabilité chinois reste un mouvement en éclosion. Peu d'entreprises et peu de régions sont concernées. Plusieurs acteurs économiques chinois que nous avons rencontrés ignoraient par exemple son existence.

* : Il s'agit là du risque qu'un actif de l'entreprise soit affecté par le changement climatique lui-même. Il s'agit par exemple d'une usine menacée par la montée des eaux.

** : Le risque de transition est le risque qu'une activité de l'entreprise perde son marché du fait de la transition écologique. Il peut par exemple s'agir du risque qu'un sous-traitant pour des centrales à charbon perde ses clients du fait de leur fermeture.

La NFRD, premier véritable reporting extra-financier dit de durabilité

Dès les années 2000, les prémices du reporting de durabilité apparaissent dans la législation européenne. D'abord deux directives, en 2001 (2001/453/CE) et 2003 (2003/51/CE), viennent modifier l'ancienne directive comptable 78/660/CEE. La première introduit notamment le concept de juste valeur des instruments financiers et fait intégrer, dans l'analyse de risques, les risques liés à l'environnement. La seconde marque une reconnaissance de l'importance de la publication d'informations non-financières pour la compréhension des états d'une entreprise. Il ne s'agit cependant que d'évocations très limitées d'indicateurs extra-financiers dans la comptabilité financière des entreprises.

La *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD)¹³ a ensuite été votée en 2014 pour les grandes entreprises qui ont un impact important sur le marché et leur environnement. On y trouve les entreprises du CAC 40, les banques, les sociétés cotées et les compagnies d'assurances notamment. Au total, en 2022, cette tranche représentait 11 000 entreprises dans l'UE, dont quelques milliers en France. Les entreprises assujetties à la NFRD sont tenues de publier une déclaration de performance extra-financière (DPEF) intégrée à leur rapport de gestion. Elles doivent y présenter des informations sur les enjeux environnementaux, sociaux, liés aux ressources humaines, au respect des droits de l'homme, et à la lutte contre la corruption. La directive impose également de décrire le modèle d'affaires, les risques principaux liés à ces enjeux, les politiques mises en œuvre, ainsi que les résultats obtenus. Toutefois, le cadre reste souple : les entreprises peuvent utiliser diverses normes ou référentiels¹⁴ et les informations publiées ne sont pas soumises à une vérification obligatoire. Comme nous l'expliquerons dans le prochain chapitre, la NFRD a depuis été remplacée par la CSRD.

¹³ Non-Financial Reporting Directive, Directive 2014/95/UE.

¹⁴ Parmi les nombreuses normes existantes, on peut citer la « Global Reporting initiative » (GRI), le SASB, l'IIRC, le Pacte mondial des Nations Unies, le guide de l'OCDE, la norme ISO 26000 et le code de la durabilité allemand (DNK).

Chapitre 2

DIRECTIVE CSRD ET NORME ESRS, UNE HAUSSE DES EXIGENCES POUR LE REPORTING DE DURABILITÉ

En 2022, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) est adoptée. Elle impose aux entreprises européennes la publication d'informations de durabilité selon un certain standard. Il s'agit du standard ESRS qui sera adopté en 2023. Ces deux textes ont créé une norme en matière de reporting de durabilité et, ainsi, un socle essentiel à la comparaison des entreprises. Cependant, du fait de leur contexte d'adoption, la directive CSRD et la norme ESRS sont significativement plus ambitieuses que leur version initialement prévue et présentent plusieurs points durs qui deviendront par la suite problématiques.



2022 : la CSRD conçue pour pallier les failles de la NFRD

En 2021, la Commission européenne réalise des travaux préparatoires pour mettre à jour la directive

NFRD. Il s'agit de la première ébauche de la CSRD¹⁵. En effet, la NFRD souffre notamment de deux problèmes : le manque de fiabilité et de comparabilité des données. Les publications des entreprises sous la directive NFRD (appelées DPEF, pour déclaration de performances extra-financières) ne sont pas auditées¹⁶. Il n'y a donc aucune assurance quant à la qualité de la donnée publiée. En outre, comme aucun standard n'existe pour ces publications, les données publiées par des entreprises différentes ne sont pas comparables entre elles. La mise à jour de la NFRD est également l'occasion de revoir les exigences de ce reporting

¹⁵ Désignée alors sous le nom 2021/0104 (COD).

¹⁶ C'était seulement le cas en France, en Italie et en Espagne qui avaient sur-transposé la directive NFRD dans leur législation nationale (on parle alors de « golden plating »).

à la hausse, en les mettant notamment en lien avec les objectifs du pacte vert européen, au cœur du premier mandat d'Ursula von der Leyen à la présidence de la Commission européenne. Il n'y a cependant pas de portage politique de ces travaux préparatoires, qui restent très confidentiels (EPRS, 2021).

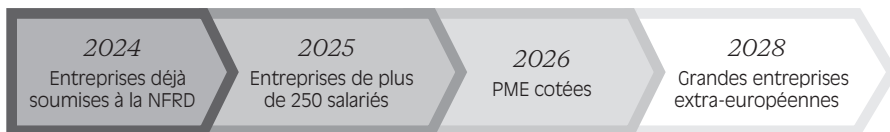
La situation change sous la présidence française du Conseil de l'Union européenne, durant le premier semestre 2022¹⁷. La mise à jour des obligations de reporting de durabilité fait partie des sujets mis à l'agenda de cette présidence tournante. Deux raisons expliquent que la France décide alors de porter ce sujet en particulier. D'une part, il s'agit pour la diplomatie française de porter des textes environnementaux pendant sa présidence. Ainsi, la directive CSRD sera-t-elle accompagnée de la directive contre la déforestation importée et du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières. D'autre part, la France espère imposer à l'échelle européenne des normes qui s'appliquaient déjà à l'échelle nationale. On peut notamment penser à l'obligation d'audit indépendant pour les données de durabilité, ou bien à l'obligation de publication en matière sociale.

Cependant, la directive CSRD n'est pas la priorité de la diplomatie française. Ainsi, des fonctionnaires européens que nous avons pu rencontrer rapportent que les négociations n'ont véritablement commencé qu'au dernier mois de cette présidence semestrielle. En un temps extrêmement court, et malgré la réticence de certains pays comme l'Allemagne, les diplomates français parviennent à arracher un accord au Conseil le 29 juin 2022, avant-dernier jour de la présidence française. Une lettre de Fabrice Dubreuil, président du comité des représentants permanents (dit Coreper 1), à Adrian Vazquez Lazara, président de la commission des affaires juridiques du Parlement européen, nous rapporte le contenu de cet accord. La proposition du Conseil est plus ambitieuse encore que les travaux préparatoires de la Commission, notamment en ce qui concerne l'extraterritorialité du reporting, les exigences en matière d'audit et de formation des auditeurs, le rôle des plans de transitions et de la publication de l'empreinte carbone, le rôle des représentants du personnel dans le travail d'élaboration du reporting de durabilité et la précision des exigences en matière sociale.

¹⁷ Chaque État membre préside à tour de rôle le Conseil de l'Union européenne pour une période de six mois durant laquelle il anime l'agenda et les discussions au Conseil de l'UE.

FIG. 2.1

Calendrier d'application de la CSRD



Note : ce calendrier est celui fixé dans la directive CSRD de 2022, depuis révisée. L'année marquée est l'année du premier exercice comptable concerné.

Le 16 décembre 2022, après son vote au parlement, la CSRD est finalement publiée au Journal officiel de l'Union européenne. La directive contient trois avancées principales par rapport à la NFRD. Premièrement, son périmètre s'étend fortement. En effet, la directive s'applique à toutes les entreprises européennes de plus de 250 salariés et 40 millions d'euros de chiffre d'affaires dès 2025. Suivent en 2026 les petites entreprises cotées et, à partir de 2028, les entreprises extra-européennes qui réalisent plus de 150 millions d'euros de chiffre d'affaires en Europe. Deuxièmement, la directive CSRD impose que les données de durabilité publiées par les entreprises soient auditées par un certificateur indépendant, comme c'est le cas pour la comptabilité. L'audit doit être réalisé en assurance limitée jusqu'en 2029 puis en assurance raisonnable¹⁸. Troisièmement, la directive CSRD exige la création d'un standard européen pour les données de durabilité. Ce standard qui sera publié dans un second temps doit répondre à un certain nombre d'objectifs fixés par la CSRD. Par exemple, la CSRD prévoit que le standard de reporting soit en double matérialité (financière et d'impact). Il sera adopté par voie de règlement en juillet 2023, c'est le standard ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*)¹⁹.

Les ESRS, une norme de durabilité européenne

Il est important de bien séparer la directive CSRD elle-même de la norme ESRS qui lui est associée. La CSRD

fixe les grandes orientations du reporting et les seuils d'entreprises qui lui sont assujetties. La norme ESRS fixe quant à elle le détail des points à publier

¹⁸ L'assurance limitée est un niveau de contrôle plus faible, qui ne va pas dans le détail des données mais juge plutôt la qualité des raisonnements et des processus, là où l'assurance raisonnable intègre aussi des vérifications détaillées des transactions par exemple.

¹⁹ Règlement UE 2023/2772 : *European Sustainability Reporting Standards*, juillet 2023.

et la manière dont les entreprises doivent consolider leurs données. La norme comptable est donc relativement indépendante du principe du reporting lui-même. On peut changer la norme sans nécessairement revenir sur les orientations générales de la CSRD de même que des seuils peuvent être modifiés au niveau de la CSRD (ou de ses traductions nationales) sans impacter la norme ESRS.

En outre, si la CSRD est une directive votée par les colégislateurs européens et traduite par les législateurs des différents pays membres, la norme ESRS est un texte technique écrit par l'association de normalisation comptable européenne, l'EFRAG (pour *European Financial Reporting Advisory Group*), puis adopté par voie de règlement. Ainsi, le reporting de durabilité est un objet particulier, à la croisée de la régulation par voie législative et de la norme privée.

L'EFRAG est une association non lucrative de normalisation comptable. Depuis 2001, elle se charge de l'évaluation des normes IFRS pour orienter les décisions de la Commission européenne quant à leur adoption. Ainsi, elle doit développer son expertise dans le domaine de la durabilité et établir des normes sur des thèmes variés, très éloignés de la comptabilité financière²⁰. Pour cela, l'EFRAG s'est dotée d'une structure qui lui permet de consulter largement et de recruter une expertise externe²¹. Cette structure s'appuie sur quatre piliers : un groupe interne d'experts relativement restreint et chargé de l'animation globale ; un conseil d'administration (SRB) en matière de durabilité, présidé par Patrick de Cambourg et qui compte 22 membres²² ; un groupe technique (SR TEG) lui aussi diversifié, comptant 24 membres ; des groupes de travail et *task force* spécifiques qui permettent de mobiliser des experts spécialisés sur certains sujets précis.

Cette organisation permet de poser rapidement les bases des ESRS. L'EFRAG converge sur une première version contenant plus de 2 000 points de données (ou « *datapoints* »²³). Ce premier jet est par la suite épuré pour obtenir le premier ensemble des ESRS adopté au Parlement européen en juillet 2023.

20 Les travaux préparatoires à la norme ESRS ont en réalité commencé dès juin 2020 sur demande de la Commission européenne. Cependant, les objectifs légaux que devait remplir une telle norme n'ont été fixés qu'au vote de la CSRD au Parlement fin 2022.

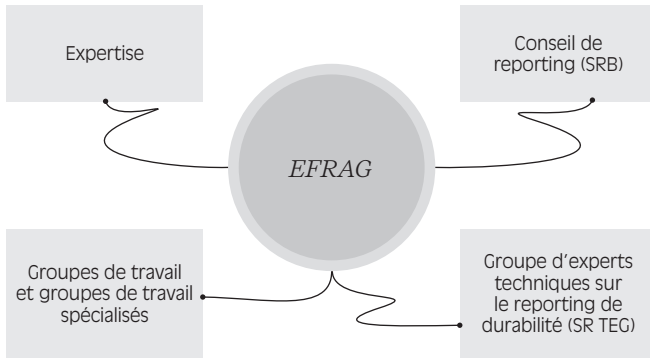
21 Conformément aux statuts de l'EFRAG et à l'accord de juin 2022. Cette structure dédiée à la durabilité est issue des réformes du président Jean-Paul Gauzès, qui précède à Hans Buysse.

22 Ces membres sont issus non seulement du monde de la comptabilité mais également de l'entreprise, de la finance, de la recherche académique et de la société civile.

23 Après « reporting », il s'agit du deuxième anglicisme employé dans le domaine. Parfois abrégé en « DP », il se remplace cependant aisément par l'expression « point de données ».

FIG. 2.2

Organisation de l'EFRAG pour la normalisation des données de durabilité



Source : EFRAG.

La norme ESRS se concentre sur onze sous-thèmes (eux-mêmes appelés ESRS, au singulier²⁴), regroupés en quatre catégories : les informations générales, les informations environnementales, les informations sociales et les données relatives à la conduite des affaires. Pour chacun de ces sous-thèmes, l'entreprise doit publier²⁵ un certain nombre de points de données. Le tableau ci-après en donne la répartition.

À l'instar de la CSRD qui apporte différentes innovations à la NFRD, les ESRS constituent une norme innovante à plusieurs titres. *Primo*, la norme ESRS mélange la matérialité financière à la matérialité d'impact. Il s'agit donc d'une norme en double matérialité. *Secundo*, la norme ESRS ne contient pas que des points de données chiffrés mais également des « narratifs » : c'est même le cas de 70 % d'entre eux. Il s'agit de points de données particuliers, qui imposent la publication d'un texte argumenté plutôt que d'un chiffre. On peut par exemple évoquer les « plans de transition »²⁶. Pour répondre à ce point de données particulier de l'ESRS EI, l'entreprise doit décrire à renfort de schémas et de

²⁴ L'expression plurielle « les ESRS » désigne l'ensemble de la norme comptable en matière de durabilité quand le terme singulier, « un ESRS », désigne un sous-thème, à l'exception de l'ESRS 1 qui définit les règles du jeu.

²⁵ Obligatoirement si le point est considéré comme suffisamment matériel, volontairement sinon.

²⁶ ESRS EI-1.

FIG. 2.3

Détail des points de données par ESRS (version de 2023)

Norme ESRS	Thématique	Points de données
ESRS 1	Principes généraux	0
ESRS 2	Informations générales à fournir	219
ESRS E1	Changement climatique	214
ESRS E2	Pollution	96
ESRS E3	Eau et ressources marines	48
ESRS E4	Biodiversité et écosystèmes	122
ESRS E5	Utilisation des ressources et économie circulaire	64
ESRS S1	Personnel de l'entreprise	196
ESRS S2	Travailleurs de la chaîne de valeur	67
ESRS S3	Communautés affectées	66
ESRS S4	Consommateurs et utilisateurs finaux	66
ESRS G1	Conduite des affaires	53
TOTAL		1 211

graphiques la manière dont elle compte déployer une stratégie de réduction de ses émissions de CO₂. *Tertio*, la norme ESRS n'est pas seulement descriptive, elle est également prédictive. Un certain nombre de points de données imposent en effet à l'entreprise de publier des trajectoires spéculatives, par exemple sur les émissions de CO₂²⁷. Il s'agit alors de reproduire la publication d'objectifs

²⁷ ESRS E1-4.

IDÉE REÇUE : LE REPORTING DE DURABILITÉ SERAIT UNE RÉGLEMENTATION ENVIRONNEMENTALE

Dans le débat public, la CSRD a souvent été présentée comme une mesure environnementale. S'il n'existe pas de définition claire de ce qu'est une réglementation environnementale, le reporting de durabilité s'apparente en réalité plutôt à une réglementation financière. En effet, si on observe les acteurs qui participent au reporting de durabilité, on constate que ce sont presque toujours les mêmes que pour la comptabilité financière. Il est étudié par la commission des affaires juridiques du Parlement européen, il est piloté par les ministères des Finances des États qui l'implémentent, il est certifié par des commissaires aux comptes et il est lu par des acteurs financiers, tandis que les normes de durabilité sont écrites par des organismes de normalisation comptable. La différence majeure avec la comptabilité est interne à l'entreprise. En effet, c'est plus souvent le directeur en charge de la RSE que le directeur des affaires financières qui pilote la réaction du rapport CSRD. Ainsi, la CSRD est plutôt une réglementation financière qui se trouve traiter d'environnement (et de bien d'autres choses) qu'une réglementation environnementale à part entière.

D'ailleurs, le reporting de durabilité s'appelait « comptabilité extra-financière » jusqu'en 2022. Ce changement de vocabulaire est entériné à l'article 8 de la CSRD qui le justifie de la manière suivante : « De nombreuses parties prenantes considèrent que le terme "non financier" est inexact, notamment parce qu'il implique que les informations en question sont dénuées de pertinence financière. Toutefois, ces informations sont de plus en plus importantes sur le plan financier. »

financiers²⁸ dans le domaine de la durabilité. *Quarto*, la norme ESRS reprend des éléments du *Financial Green Deal* en incluant des points de données issus de la SFDR ou de la taxonomie. On peut notamment penser aux pourcentages du chiffre d'affaires des Capex et des Opex qui sont alignés avec la taxonomie européenne.

28 On parle de *guidances* financières qui décrivent notamment des objectifs de production à trois ou six mois ou bien des objectifs d'EBIDTA. Ces communications font l'objet d'un contrôle au titre de la communication financière et commerciale mais ne sont pas standardisées par des normes comptables ni auditées. La certification de données spéculatives est un point particulier des états de durabilité sur lequel nous reviendrons au chapitre 3.

Un mode de production de la norme qui aboutit à un texte maximaliste

D'après les entretiens que nous avons réalisés, dès les premières publications concernant les ESRS, des inquiétudes se font jour au sein de l'EFRAG et

de la Commission européenne quant à la complexité de cette norme. Même si l'EFRAG allège sa première version pour la réduire à 1 200 points de données (dont 800 obligatoires), la norme demeure significativement plus touffue que ce que la Commission et les colégislateurs européens imaginaient. L'origine de cette complexité est d'abord à trouver au sein de l'EFRAG ; selon les informations qui nous ont été rapportées, c'est bien au mode de production de la norme qu'on doit le fait qu'elle apparaisse aujourd'hui aussi maximaliste.

En effet, si l'on s'intéresse aux différentes structures de l'EFRAG, il apparaît que l'association de normalisation présente un biais favorable à la production d'une norme importante. Bien que les entreprises soient les seules entités à porter les coûts de la CSRD, sur les 22 membres du conseil d'administration (le SRB), 3 seulement sont des représentants des entreprises, quand 3 sont des représentants des institutions financières, 1 des métiers de l'audit, 1 des analystes ESG, 9 des États membres et 5 de la société civile (ONG, syndicats, académiques et associations de consommateurs). Par ailleurs, le groupe technique contient 24 personnes, dont 7 représentants d'entreprises, 2 du monde académique, 5 des États et organisations nationales, 3 du monde de l'audit, 3 de la finance et 4 des ONG.

Les entreprises ont a priori intérêt à défendre une norme minimaliste, au sens d'une norme qui minimise pour elles le coût de son application. Au contraire, les autres parties-prenantes représentées à l'EFRAG ont un intérêt soit neutre soit maximaliste, ce terme étant cette fois à comprendre sur plusieurs plans. Les auditeurs, par exemple, ont un intérêt financier²⁹ à ce que la norme réclame un gros volume de travail, ce qui poussera les prix de leurs prestations à la hausse. De leur côté, les institutions financières sont dans une position duale. D'une part, elles sont utilisatrices de la donnée (jusqu'à un certain volume) et ont donc intérêt à ce que la norme impose une couverture la plus complète possible. D'autre part, les plus grandes banques et les plus grandes assurances doivent elles-mêmes publier un rapport de durabilité. Les entretiens que nous avons menés nous conduisent à avancer que les institutions financières ont joué

²⁹ Nous montrons au chapitre 3 que les obligations de la CSRD et des ESRS représentent pour les cabinets d'audit un relais de croissance significatif.

un rôle plus suiveur que moteur dans l'emballage normatif des ESRS. Les ONG et les syndicats ont quant à eux intérêt à promouvoir une norme exigeante : comme nous le montrons au chapitre 7, la publication de données en matière environnementale et sociale joue en leur faveur dans le rapport de force avec les directions d'entreprises. Ils sont régulièrement qualifiés de « moteurs » dans la production normative de l'EFRAG. Enfin, seuls les représentants nationaux sont *a priori* neutres quant à la question du volume de données à publier.

Une nécessaire clarification de la commande politique pour la norme ESRS

Au-delà du mode de production normatif, la commande politique passée à l'EFRAG manque de clarté. En effet, si l'Union européenne est probablement incompétente en matière de normalisation comptable, le choix des indicateurs obligatoires et des points de données volontaires paraît relever d'un choix politique. La commande initiale de la CSRD à l'EFRAG semble trop floue sur ce point, au sens où elle laisse à l'EFRAG une latitude large sur le volume final de la norme. La norme ESRS est ensuite débattue par le Parlement européen mais ne subit pas de modification majeure.

Ainsi, la plupart des points de données créés sont obligatoires. Il n'y a donc pas de distinction claire entre le travail de normalisation et de standardisation (qui revient légitimement à l'EFRAG) et le travail législatif qui impose les points de données aux entreprises. Sur la base de nos entretiens, il nous semble que les colégislateurs européens appuyés par la Commission devraient choisir, parmi les indicateurs standardisés par l'EFRAG, ceux qu'ils souhaitent imposer aux entreprises. À défaut d'un contrôle *a posteriori* plus fin, la commande initiale à l'EFRAG aurait pu être plus précise sur le volume des points de données attendus.

En revanche, une réforme de l'EFRAG n'apparaît pas opportune aux acteurs que nous avons interrogés. En effet, il est raisonnable pour une association de normalisation comptable d'avoir un biais à la « surnormalisation ». Ce biais est parfaitement compatible avec la mission de l'EFRAG. La normalisation et la standardisation sont des réussites majeures de la CSRD par rapport à la NFRD. L'EFRAG joue un rôle majeur dans cette réussite. En outre, une réforme plus profonde de l'EFRAG pourrait interférer avec ses autres missions, dont la normalisation de la comptabilité financière.

Une imbrication réglementaire ambitieuse

La CSRD interagit en outre avec les autres réglementations du *Financial Green Deal*.

Beaucoup plus que la NFRD, la CSRD fait en effet référence aux autres textes de cet édifice réglementaire afin de créer un ensemble cohérent.

D'une part, elle vient combler un manque de la SFDR adoptée en 2019. En effet, la SFDR réclame que les produits financiers dévoilent un certain nombre d'indicateurs sur leurs caractéristiques ESG. Cependant, l'accès à la donnée des entreprises émettrices n'est pas facile : le travail d'agrégation est en effet particulièrement fastidieux. Selon un sondage BNP Paribas (2023), 71 % des acteurs financiers considèrent que le manque de données ESG est une barrière à l'intégration de politiques durables. Ils passent alors par des fournisseurs tiers de données ESG, dont le marché mondial était estimé en 2020 par l'Autorité des marchés financiers à 5 milliards de dollars. Avant la CSRD, les fournisseurs de données ESG devaient recueillir et collecter des documents de toutes nationalités, écrits selon plusieurs normes, et les consolider pour arriver à un résultat cohérent. Ces fournisseurs de données ESG recueillaient l'information via des formulaires que les entreprises devaient remplir. Nos entretiens révèlent que le remplissage de ces formulaires est considéré comme une activité chronophage par les directions RSE des entreprises. De plus, la qualité des données peut être inégale selon les fournisseurs et leur comparabilité demeure faible. Une même entreprise peut se voir estimer des émissions de CO₂ allant du simple au double selon le fournisseur de données retenu. La CSRD propose donc de réunir tous ces formulaires en un seul, standardisé et audité. Les entreprises commencent par publier leurs états de durabilité. Ensuite, les fonds d'investissements et gestionnaires d'actifs agrègent les états de durabilité de leurs positions pour publier leur propre rapport SFDR. Dans la pratique, nos entretiens révèlent que les gestionnaires d'actifs ne renonceront pas immédiatement à leurs fournisseurs de données ESG. Ceux-ci proposent en effet des services de compilation, d'analyse et de recherche auxquels les acteurs financiers sont habitués et dont ils sont demandeurs. Il se peut néanmoins que les fournisseurs de données ESG eux-mêmes se servent des rapports CSRD³⁰ pour produire des analyses plus rapides et plus fiables.

30 L'expression « rapport CSRD » remplace volontiers « états de durabilité ». La première expression est employée plutôt par les préparateurs et les utilisateurs. L'expression « états de durabilité », si elle est plus correcte et précise, est plutôt utilisée dans les milieux académiques et législatifs.

D'autre part, les ESRS incluent un certain nombre de données directement reliées à la SFDR et à la taxonomie : on peut évoquer les proportions du chiffre d'affaires des entreprises, de leurs Capex et de leurs Opex³¹ qui sont alignées avec les objectifs de la taxonomie (ESRS E1-6). Les ESRS sont donc une métanorme qui inclut des obligations de publication issues de plusieurs textes différents : la CSRD, la taxonomie et la SFDR. La norme ESRS est en quelque sorte une norme « 3 en 1 ». Si cela permet une certaine cohérence globale des textes, c'est également « *un boulet* » pour la norme ESRS comme nous le concède un membre de l'EFRAG. En effet, la taxonomie est une norme particulièrement touffue qui vient alourdir la norme ESRS. En outre, plus de 50 points de données de la norme ESRS sont directement issus des exigences de la SFDR et n'auraient pas nécessairement été inclus sinon. La plupart des acteurs que nous avons rencontrés proposent de réformer la SFDR pour l'aligner sur les critères de la CSRD et de retirer des ESRS les points issus de la taxonomie et de la SFDR. Il est d'ailleurs prévu que la SFDR soit révisée en 2026 ce qui semble le bon moment pour l'aligner sur les critères de la CSRD. En effet, la SFDR et la CSRD représentent deux systèmes de reporting qui ne sont pas parfaitement alignés. La CSRD contient beaucoup d'information que n'utilisent pas les fonds pour écrire leur SFDR. À l'inverse, la CSRD est alourdie par des critères issus de la SFDR, notamment en ce qui concerne les « principales incidences sectorielles » (PAI).

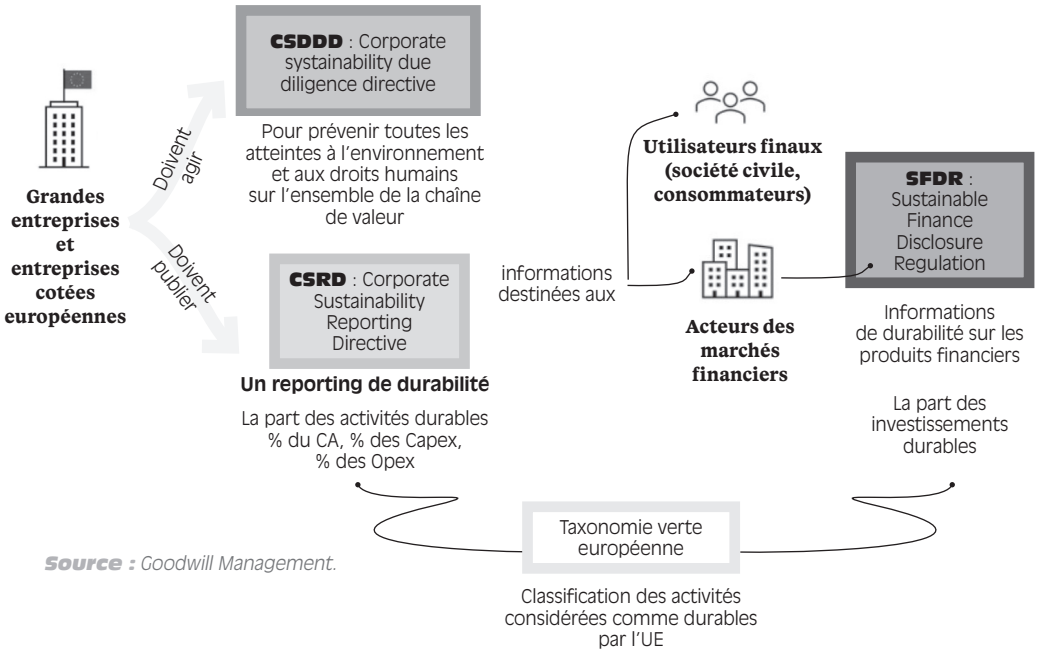
Étant donné que les fonds ne font que publier sur la matérialité financière et d'impact de leurs positions, il nous semble justifié que la CSRD guide les exigences de la SFDR et non l'inverse. Ce sont les entreprises bien plus que les fonds qui ont un impact social et environnemental. Ainsi, les normes de durabilité des entreprises doivent s'imposer aux produits financiers et non l'inverse.

En plus de la SFDR, la CSRD est également alourdie par les exigences de la taxonomie. Celle-ci est jugée peu utile et très complexe à mettre en œuvre par les responsables RSE et préparateurs des entreprises que nous avons rencontrés. Les personnels de l'EFRAG avec lesquels nous avons eu des entretiens ne sont pas opposés à sortir la taxonomie de la norme CSRD. Décorréliser la SFDR et la taxonomie de la CSRD semble être un choix sans regret. Ce point, s'il est très consensuel, n'est cependant pas évident à mettre en place car c'est la CSRD qui imposait à la norme ESRS d'inclure la taxonomie et la SFDR. Ainsi, il a été commandé à la norme ESRS d'être une norme « 3 en 1 », c'est-à-dire d'inclure, en plus des nouvelles exigences ESG, les normes SFDR et de la taxonomie. Modifier ce point nécessite donc probablement de modifier la CSRD.

31 Les capex sont des investissements de long terme portés par un objectif de croissance quand les opex sont les dépenses nécessaires au fonctionnement quotidien d'une entreprise.

FIG. 2.4

Interaction entre les quatre textes principaux du *Financial Green Deal*



Source : Goodwill Management.

Un emballement réglementaire ?

En juillet 2023, le nouveau reporting de durabilité est prêt. Il jouit d'une nouvelle directive, la CSRD, et d'une nouvelle norme, les ESRS. Cependant, les premières inquiétudes à l'égard de ces mesures commencent à apparaître. Certaines des personnes que nous avons rencontrées et qui ont participé à ces travaux parlent d'« *emballement réglementaire* ». En effet, la directive CSRD est négociée avec une certaine précipitation et affiche des objectifs très ambitieux par comparaison avec ceux de la NFRD. De plus, la norme ESRS est particulièrement volumineuse. Bien loin de seulement répondre au minimum à la commande de la CSRD, l'EFRAG a abouti à une norme touffue qui impose aux entreprises des contraintes supplémentaires par rapport à la seule directive. Cette norme laisse présager des difficultés dans l'application de la directive.

Chapitre 3

LA LEVÉE DE BOUCLIER DES ENTREPRISES EUROPÉENNES

Juillet 2023 : la norme ESRS est fixée, les entreprises peuvent commencer à préparer leurs premiers rapports CSRD. En effet, pour les plus grandes entreprises européennes, le premier rapport doit être publié en 2025 et porter sur l'exercice de 2024. Mais très vite, les syndicats d'entreprises se mobilisent pour dénoncer devant les instances nationales et européennes une directive imposant un reporting coûteux, complexe, pouvant porter atteinte à la confidentialité et désavantager les entreprises européennes à l'international. Nous étudions ici certains de leurs arguments.

|||||

Une augmentation des coûts pour le reporting de durabilité

La critique principale faite par les entreprises à l'encontre de cette directive est celle du coût de sa mise en œuvre. En effet, pour chacun des points

de données qu'elle doit publier, l'entreprise doit mettre en place une mesure. Il s'agira par exemple de compter la consommation d'eau sur l'ensemble des sites de l'entreprise. Cette mesure doit ensuite être agrégée et consolidée au niveau du groupe. Une fois la donnée mesurée et agrégée, elle doit encore être auditée par un certificateur indépendant. L'entreprise doit donc commander une prestation d'audit à un commissaire aux comptes compétent dans le domaine de la durabilité. Une fois le rapport audité, et éventuellement corrigé pour répondre aux remarques des auditeurs, celui-ci doit encore être publié. L'ensemble de ces étapes induit nécessairement des coûts qui peuvent être importants, en fonction du nombre de points de données nécessaires. Le chiffrage précis de cet exercice de reporting n'est pas aisé. Seuls certains pays l'ont pour l'instant appliqué et il y a encore trop peu de retours d'expérience. Cependant, les chiffrages effectués pour la NFRD, prédécesseuse de la CSRD, peuvent donner quelques bases crédibles d'évaluation.

Au moment du vote de la NFRD, en 2014, les coûts du reporting de durabilité apparaissaient relativement faibles. Dans un mémo daté du 15 avril 2014, la Commission européenne estimait que le coût de la NFRD ne devrait pas dépasser 5 000 euros par entreprise et 30 millions d’euros à l’échelle européenne. *A posteriori*, les coûts de la NFRD se sont avérés nettement plus élevés. Selon une étude de 2021 commandée par la Commission européenne (CEPS, 2021), le coût annuel moyen par entreprise s’est élevé à 82 000 euros pour les coûts administratifs (47 % externes et 53 % internes) et à 76 000 euros pour les coûts d’assurance externe (l’audit, qui n’est obligatoire que dans quelques pays européens). On notera que le centre de coût le plus important est la rédaction du rapport, aux deux tiers du ressort d’acteurs externes à l’entreprise. Au total, on peut alors estimer que la NFRD a représenté un coût annuel de plus d’un milliard d’euros à l’échelle européenne. S’il s’agit d’un montant important, il cache cependant des réalités disparates. En effet, tous les pays n’imposaient pas d’audit et les exigences de ce dernier pouvaient également varier selon les pays. De plus, ce coût est réparti sur un grand nombre d’entreprises européennes de plus grande taille que celles qui sont visées par la CSRD.

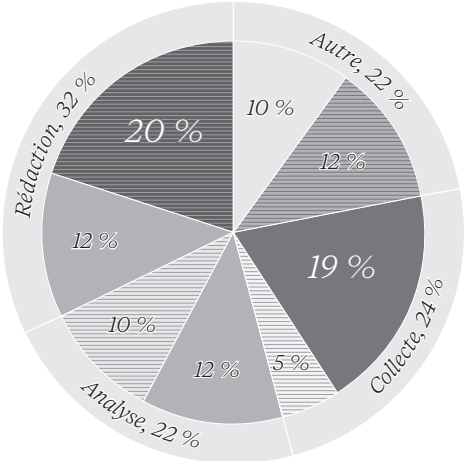


FIG. 3.1
Répartition des coûts de la NFRD, avant son remplacement par la CSRD

Source : Ceps (2021).
Légende : les coûts externalisés par les entreprises sont hachurés, il s’agit de centre de coûts qui sont confiés à des cabinets de conseil.

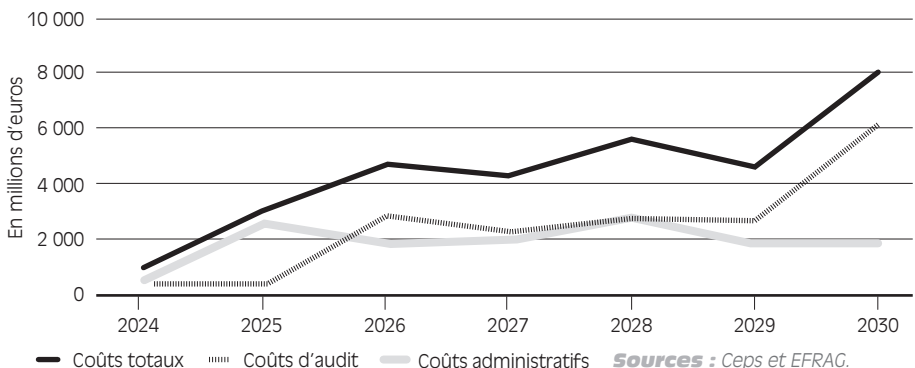
La CSRD représente une montée en puissance du reporting de durabilité. Elle présente donc des coûts bien plus élevés. Dans sa version initiale de 2022, la directive concernait 50 000 entreprises européennes, dont 11 700 déjà soumises à la NFRD. Près de 40 000 entreprises n’avaient donc jamais pratiqué un tel exercice et n’avaient pas les structures de reporting adaptées. Même pour les entreprises soumises à la NFRD, l’augmentation du nombre de données à publier, leur standardisation et leur audit représentent un effort d’adaptation significatif. Les coûts de mise en place des structures de reporting et d’analyse

de double matérialité, qui consiste à sélectionner les points de données à collecter et publier, ne sont valables que la première année. Les coûts qui ont trait à la collecte, l'analyse, la mise en forme, la consolidation, la rédaction, l'audit et la publication, se répètent, en revanche, à un rythme annuel.

De même que pour la NFRD, une analyse initiale du coût de la mesure a été réalisée (CEPS, 2022). Celle-ci a été écrite avant l'adoption définitive de la norme ESRS et présente donc un certain nombre d'incertitudes. En effet, c'est en partie la complexité de la norme, et donc le nombre de points de données que les entreprises doivent publier, qui déterminent le coût de la mesure. Dès novembre 2022, il était cependant anticipé que le coût de la CSRD serait beaucoup plus important que celui de la NFRD pour les entreprises préparatrices. Ainsi, pour les plus grandes entreprises européennes, il était estimé que les coûts administratifs moyens de mise en place de la mesure seraient d'environ 600 000 euros la première année, puis de 300 000 euros les années suivantes. Les coûts d'audit se situeraient dans un premier temps autour de 2 millions d'euros pour les plus grandes entreprises. Ainsi, il était calculé que la mesure coûterait aux entreprises préparatrices 1 milliard d'euros en 2024, puis jusqu'à 8 milliards d'euros en 2030 à l'échelle de l'Europe. Si la CSRD présente au départ un coût comparable à la NFRD, c'est parce qu'elle ne concerne que peu d'entreprises lors de la première vague, que certains points de données ne sont pas obligatoires les premières années et que l'audit n'est réalisé qu'avec un niveau d'assurance limité. Une fois déployée à toutes les entreprises et dans sa version complète, elle doit devenir nettement plus coûteuse que la NFRD.

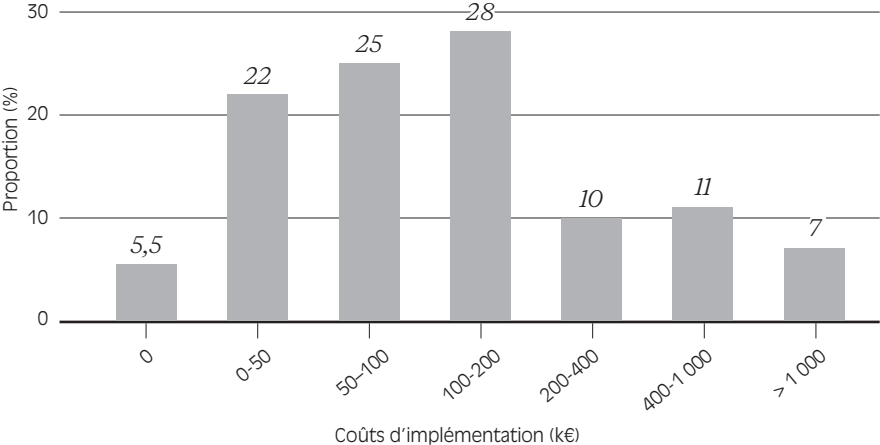
FIG. 3.2

Coûts prévus de la CSRD pour les entreprises préparatrices



Si les chiffres que nous présentons ici datent de 2022 (et donc d'avant la mise en place effective du reporting), d'autres études ont depuis été réalisées sur les coûts réels de la CSRD. On peut notamment citer l'étude du cabinet de conseil C3D de 2024. Cette étude interroge 85 représentants d'entreprises de tailles variées. Elle vise à dresser un panorama de la mise en œuvre de la CSRD pour les entreprises concernées. L'échantillon contenait pour près de la moitié des entreprises de plus de 1 000 salariés, dont un tiers pour lesquelles le reporting de durabilité était un exercice nouveau. Il faut également noter que 93 % des entreprises du panel étaient concernées par les vagues 1 ou 2 de la directive, à savoir par la publication d'un premier rapport respectivement au 1^{er} janvier 2025 et au 1^{er} janvier 2026. Cette étude s'intéresse notamment à l'externalisation des coûts administratifs : 90 % des répondants disent avoir fait appel à un cabinet de conseil externe pour la mise en place des outils de reporting. En moyenne, le budget externe consacré est de l'ordre de 200 000 euros dont la distribution est présentée en *Figure 3.3*.

FIG. 3.3
Répartition des budgets externes alloués pour l'implémentation de la CSRD



Source : C3D (2024).

Par ailleurs, 89 % des répondants estiment la surcharge de travail interne à au moins 1 ETP et 60 % à au moins 2 ETP. Les entreprises que nous avons interrogées durant nos entretiens ont pour la plupart évoqué le recrutement d'une ou plusieurs personnes dédiées, au moins à la mise en place des processus

et à la rédaction du premier rapport. L'étude pratique de C3D et l'estimation initiale de la Commission européenne convergent vers les mêmes ordres de grandeur.

Malgré de premières estimations disponibles dès 2022, c'est surtout en 2024 que les entreprises réalisent véritablement le coût de la mesure, car c'est la première année où elles doivent embaucher et payer des prestations extérieures.

L'audit, une exigence nouvelle au coût non maîtrisé

L'audit est une étape particulière de la préparation des états de durabilité, propre

à la CSRD, et directement issue des pratiques de la comptabilité financière.

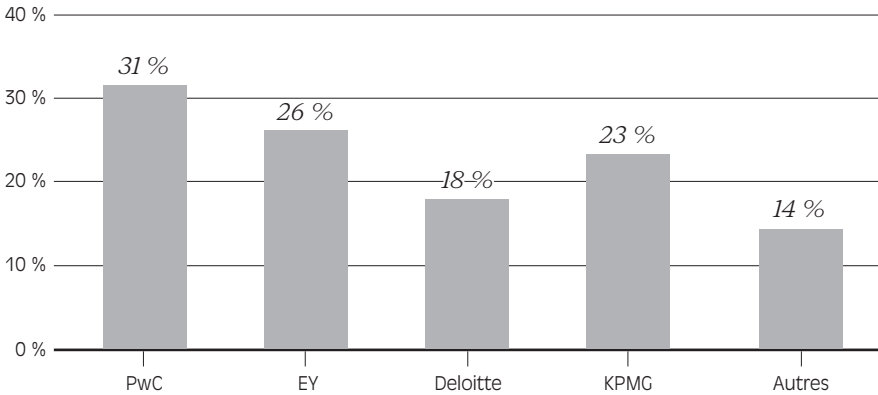
En effet, en comptabilité financière, les investisseurs sont dans une position d'asymétrie informationnelle. Ils n'ont pas la capacité de vérifier la véracité des comptes des entreprises quand bien même ils en seraient actionnaires. C'est l'audit qui sert de tiers de confiance pour les investisseurs. L'entreprise est donc encouragée à employer un cabinet d'audit réputé pour gagner la confiance des marchés, et le commissaire aux comptes est incité à vérifier en profondeur la fiabilité des comptes pour conserver sa réputation, son marché et éviter les poursuites judiciaires.

Le reporting de durabilité repose désormais sur une situation similaire.

L'entreprise est la seule à pouvoir connaître certaines informations et elle n'a pas toujours intérêt à les communiquer publiquement. De ce fait, l'audit est une étape essentielle pour donner confiance dans les rapports CSRD. L'audit extra-financier est d'ailleurs réalisé par les mêmes cabinets que l'audit financier. Comme pour l'audit financier, le modèle d'affaires de ces cabinets repose autant sur la certification des rapports que sur des prestations de conseil pour la rédaction de ceux-ci. Les auditeurs, qui sont aussi conseillers, captent donc à la fois les coûts d'audit de la CSRD et une grande partie des coûts d'implémentation externalisés.

FIG. 3.4

Répartition entre cabinets d'audit des états de durabilité publiés en Europe en 2025



Sources : ensemble des rapports CSRD publiés sur l'exercice 2024 agrégés par la base Sustainability Reporting Navigator (SRN). Cette base est un excel collaboratif entre chercheurs en durabilité qui regroupe tous les rapports CSRD publiés et des informations quantitatives sur ces rapports.

Le marché de l'audit (qu'il soit financier ou de durabilité) a la particularité d'être relativement concentré autour de quelques grands cabinets appelés « Big Four »³². Or, d'après nos entretiens, les Big Four avaient commencé à former leurs auditeurs aux états de durabilité trois ans avant les premiers audits, afin de se préparer au pic de charge³³. En effet, l'audit de durabilité présente des caractéristiques particulières qui le distinguent de l'audit comptable classique. Tout d'abord, il nécessite une compréhension des procédés de production mis en œuvre par l'entreprise. Si une raffinerie et une usine textile ne se différencient pas par leur comptabilité, leurs impacts et risques environnementaux sont très différents. Il faut donc développer des méthodes distinctes pour la collecte et la validation des émissions, des rejets et des risques, qui amènent à des audits

³² Cette expression désigne les entreprises Ernst & Young, PwC, Deloitte et KPMG, auxquelles on ajoute parfois le cabinet Forvis-Mazar.

³³ Les commissaires aux comptes doivent valider une formation particulière, introduite à l'article 61 de la CSRD.

distincts. En pratique, les auditeurs sont en forte asymétrie de connaissance sur les sujets de durabilité, notamment dans le cas de procédés industriels complexes. Cela peut présenter un risque quant à la fiabilité de la donnée que nous aborderons au chapitre 8. Pour pallier ce risque, certains auditeurs rencontrés complètent leurs travaux par des visites d'installations de l'entreprise préparatrice.

Ensuite, les états de durabilité présentent la particularité d'être audités en deux parties. L'audit est d'abord réalisé sur l'analyse de matérialité avant que les données issues de cette analyse ne soient elles-mêmes auditées. L'analyse de matérialité consiste pour l'entreprise à déterminer les points de données et les thèmes qui la concernent et sur lesquels elle doit publier (en effet, ne sont obligatoires que les points de données pour lesquels l'entreprise présente un impact, un risque ou une opportunité). Elle applique pour cela la méthodologie IRO³⁴ (pour impact-risque-opportunité). Le nombre de points de données retenus dans l'analyse de matérialité se traduit par des systèmes de collecte plus ou moins complexes et des coûts plus ou moins élevés. Ainsi, les exigences d'audit exprimées au moment de l'analyse de matérialité auront un impact direct sur ce qui sera mesuré et publié par l'entreprise. Dans nos entretiens avec les responsables RSE des entreprises, ce point a été particulièrement saillant. En effet, les auditeurs exercent une pression à la hausse sur la matérialité de l'entreprise. Celle-ci se traduit d'une part par une attention plus grande portée par l'entreprise sur certains sujets (par exemple, installant des capteurs sur les rejets et prélèvements d'eau) et d'autre part, par des coûts plus importants à la fois lors de la collecte puis lors de l'audit du rapport final. Le nombre de points retenus lors de l'analyse de matérialité détermine *in fine* les coûts d'audit de la CSRD.

Enfin, l'audit de durabilité se distingue par la certification de points de données narratifs voire prédictifs. D'après nos entretiens avec des auditeurs, la pratique de l'audit est alors très différente. En effet, ce n'est plus le résultat qui est certifié (puisqu'il s'agit d'une donnée future et donc incertaine) mais la méthode et les hypothèses retenues. Par exemple, la CSRD impose de publier un plan de décarbonation qui décrit les trajectoires futures en matière d'émissions de CO₂ et les méthodes envisagées pour y parvenir. Un tel plan dépend nécessairement d'hypothèses spéculatives et externes à l'entreprise, comme celles portant sur les

34 L'analyse de matérialité sera parfois elle-même appelée IRO en référence à cette méthodologie.

prix futurs de l'énergie et du carbone³⁵. Ces hypothèses spéculatives viendront elles-mêmes alimenter des modèles dont les formules peuvent être vérifiées par les auditeurs. Cependant, même avec de bons modèles et de bonnes hypothèses, le résultat restera incertain. Pour les entreprises que nous avons rencontrées, la certification des données prédictives a donné lieu à des discussions longues et complexes. D'après les responsables RSE des entreprises, les auditeurs n'avaient pas encore trouvé en 2024 et 2025 une méthode uniforme et claire pour certifier ces points de données.

Si l'audit est nécessaire pour assurer la fiabilité des données et des méthodes retenues par les entreprises pour anticiper leurs futurs impacts, il concentre néanmoins la majorité des coûts de la CSRD (jusqu'à atteindre 5 milliards d'euros annuels en 2030). L'étude CEPS/EFRA de 2022 estime que les coûts d'audit sont équivalents à 20 % ou 30 % des coûts d'audit financiers classiques pour les entreprises concernées lorsque l'audit est réalisé en assurance limitée et à 45 % à 70 % en assurance raisonnable. On peut mettre en comparaison ces données avec une étude de l'AMF réalisée en octobre 2025, qui indique que les coûts d'audit liés à la CSRD ne représentent en moyenne que 8 % du coût d'audit des grandes entreprises³⁶ (AMF, 2025). Cette large variance des estimations s'explique en partie par des pratiques d'audit qui sont encore peu uniformisées. Durant nos entretiens, nos interlocuteurs ont partagé des estimations très différentes, en indiquant notamment avoir reçu des offres dont le prix variait du simple au quintuple.

Si l'écart est important entre les entreprises, il l'est également entre les pays, faute de standards d'audit au niveau européen. Certaines organisations nationales comme la Haute Autorité de l'audit (H2A) en France ont publié des lignes directrices³⁷ mais celles-ci peinent à faire émerger un cadre européen uniformisé. Cette disparité distord la concurrence entre pays européens, car l'audit est un élément majeur du coût de la CSRD, et fragilise la comparabilité des données au niveau européen.

³⁵ L'auditeur pourra dans ce cas vérifier que ces hypothèses proviennent d'entreprises spécialisées et réputées (comme Afry ou Baringa dans le secteur de l'électricité) ou bien d'institutions reconnues (comme l'Agence internationale de l'énergie).

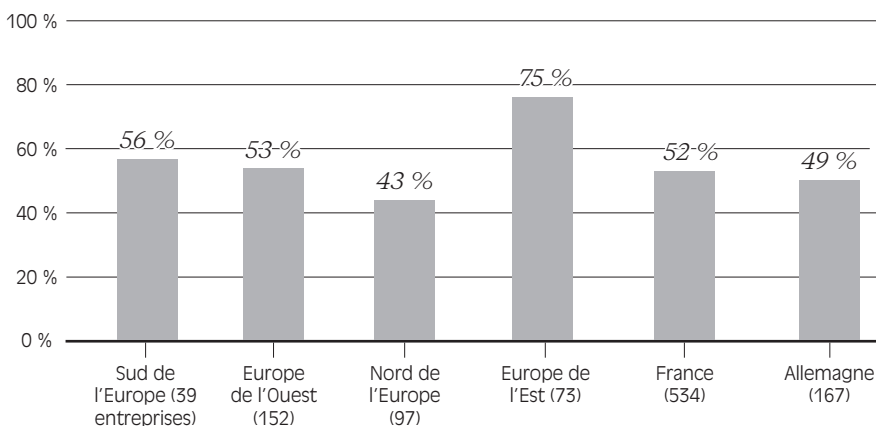
³⁶ Pour son étude l'AMF, a interrogé 91 entreprises, dont 33 du CAC 40 et 58 du SBF 120. La conclusion est que les coûts d'audit liés à la CSRD représentent 8 % en moyenne des coûts d'audit totaux, avec une variabilité de 1 à 25 %.

³⁷ Mission de certification des informations en matière de durabilité et de contrôle des exigences de publication des informations prévues à l'article 8 du règlement (UE) 2020/85, Lignes directrices, octobre 2024.

Pour illustrer cette disparité, on peut s'appuyer sur une étude de l'observatoire européen des pratiques commerciales durables (WeAreEurope, 2025). Cette étude demande notamment aux entreprises d'évaluer leur perception des exigences d'audit (voir *figure 3.5*) et détaille les résultats par grandes « régions » d'implantation. Il en ressort une nette différenciation régionale, avec des entreprises moins critiques en Europe du Nord que dans le reste de l'Europe. Ce résultat concorde avec les entretiens que nous avons menés, la Belgique ou les Pays-Bas ayant souvent été cités comme exemples de pays où l'audit est moins exigeant qu'en France.

FIG. 3.5

Perception de l'audit par les entreprises européennes selon les régions



Source : WeAreEurope (2025).

Taux de réponse positive à la question : "Considérez-vous les exigences d'audit trop importantes et prématurées ?".

Il semble donc opportun de fixer au niveau européen des lignes directrices précises pour la certification de l'information en matière de durabilité. Plusieurs initiatives, comme la norme ISA, émergent en ce sens. Cependant, malgré le consensus des acteurs pour un standard uniformisé d'audit, ces tentatives n'ont pas encore abouti faute d'accord sur le standard à utiliser.

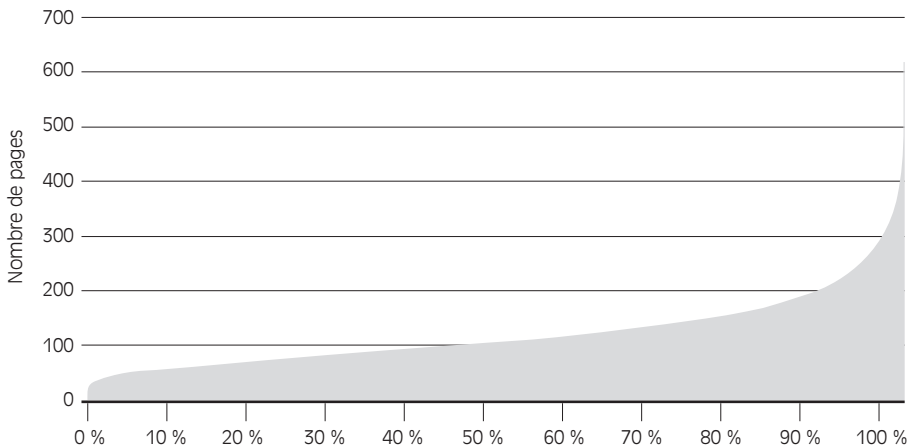
Un coût variable selon la taille et l'activité de l'entreprise

Quand on étudie la complexité et la taille des rapports publiés sur l'exercice 2024 (il y en a plus de 500), des disparités importantes apparaissent (voir *Figure 3.6*).

En effet, avec l'analyse de matérialité, toutes les entreprises ne doivent pas publier le même nombre de points de données mais seulement ceux qui sont matériels. Ainsi, une entreprise industrielle qui possède une emprise foncière importante, une grosse consommation énergétique ou d'eau, qui émet des polluants et produit des déchets devra probablement publier sur tous les sous-thèmes liés à l'environnement (c'est-à-dire les ESRS E1 à E5). Au contraire, une entreprise qui se contente de fournir des services informatiques devra probablement publier peu d'indicateurs environnementaux. Dans les rapports CSRD les plus complexes, on trouve principalement des entreprises industrielles. Au contraire, les rapports les plus courts sont souvent produits par des entreprises des services. Le coût est donc inégalement réparti entre les entreprises selon leur domaine d'activité.

FIG. 3.6

Taille des rapports CSRD sur l'exercice 2024



Sources : ensemble des rapports CSRD publiés sur l'exercice 2024 agrégés par la base SRN.

Lecture : 20 % des rapports CSRD font moins de 60 pages, 90 % des rapports moins de 200 pages, etc.

Il en va de même concernant la taille de l'entreprise. Si, en moyenne, les petites entreprises doivent supporter un coût plus faible que les grandes, il demeure une grande variabilité entre les secteurs. Ainsi, une petite entreprise industrielle peut avoir à réaliser un rapport plus complexe qu'une grande entreprise de services. En effet, la norme ESRS s'applique indifféremment de la taille, si ce n'est une norme alléger pour les PME cotées. Une petite entreprise de 250 salariés et de 40 millions d'euros de chiffre d'affaires, soit le seuil minimum pour être concernée par la directive CSRD, peut être contrainte de publier plus de points de données qu'elle n'a de salariés. Elle devra alors consacrer une part significative de ses ressources à réaliser son reporting de durabilité plutôt que de produire. Ce paradoxe a rapidement été mis en avant en 2024 par les syndicats d'entreprises, et notamment les syndicats d'entreprises de taille intermédiaire. Leur effort de lobbying a notamment porté sur le fait d'exclure les petites entreprises des obligations de reporting.

Cependant, le coût de la CSRD ne s'arrête pas aux entreprises assujetties. En effet, la norme ESRS réclame que les entreprises produisent des informations sur l'ensemble de leur chaîne de valeur. On peut notamment penser au bilan carbone « scope 3 »³⁸, c'est-à-dire aux émissions de CO₂ dans la chaîne de valeur en amont et en aval de l'entreprise, ou bien au recensement des salaires décents chez les travailleurs de la chaîne de valeur³⁹. L'entreprise préparatrice va alors réclamer à ses fournisseurs de répondre à un certain nombre de questionnaires pour satisfaire aux exigences des ESRS. Ce travail peut prendre un temps important. Une des entreprises que nous avons rencontrées dit ainsi avoir 10 000 fournisseurs de rang 1, ce qui n'est pas un cas isolé dans l'industrie. Une partie du coût du rapport CSRD est alors répercutée sur les fournisseurs de l'entreprise préparatrice. L'étude CEPS/EFRA de 2022 estime que les coûts annuels pour les entreprises de la chaîne de valeur en Europe seraient compris entre 300 millions et 2 600 millions d'euros. C'est particulièrement problématique quand les fournisseurs ne sont pas en mesure de supporter cette obligation. Par exemple, nous avons rencontré plusieurs entreprises du luxe ou du secteur agro-alimentaire qui disent compter de petites exploitations agricoles parmi leurs fournisseurs directs. De si petites entreprises sont matériellement incapables de répondre à toute la complexité réglementaire de la directive CSRD et de la norme ESRS⁴⁰.

38 ESRS E1-6 AR 48.

39 ESRS S2-4.

40 Les entreprises en question étaient particulièrement soucieuses de ne pas faire peser leurs obligations de reporting sur des très petites entreprises ou des petits agriculteurs. Elles utilisaient plutôt des estimations. La capacité des entreprises à faire accepter à leurs auditeurs une estimation plutôt qu'un chiffre précis dépend du rapport de force auditeur-entreprise que nous détaillons dans le chapitre 7.

Une construction complexe, déconnectée du terrain

Un certain nombre de craintes existantes en 2022 et 2023 se matérialisent en 2024.

En effet, en 2022, la directive CSRD apparaît déjà comme ambitieuse par rapport à la NFRD. De même, en 2023, la norme ESRS est déjà perçue comme complexe. L'année 2024 est la première année où ces deux textes sont appliqués en conditions réelles. Ils révèlent alors un coût et un effort de mise en œuvre disproportionnés par rapport à l'objectif. En observant les grandes entreprises à l'œuvre, les petites entreprises, qui ne sont pas encore soumises à l'obligation, se mobilisent fortement contre la mesure. En plus de la complexité de la norme ESRS et des seuils ambitieux de la directive CSRD, déjà connus en 2023, l'audit apparaît comme un nouveau point de crispation (et de coût). Le reporting de durabilité représente un relais de croissance important pour les cabinets d'audit, dont on a vu qu'ils avaient contribué à son développement par l'intermédiaire de l'EFRAG. En croisant les différentes études disponibles sur le sujet, nous estimons qu'il aurait représenté à terme - tel qu'il se présentait avant la réforme de 2025 - 20 % du chiffre d'affaires des Big Four en France. Le reporting de durabilité réalise donc un transfert important de l'économie réelle vers le monde de l'audit et du conseil.

Ce n'est pas le coût du reporting dans l'absolu mais sa disproportion par rapport aux enjeux qui apparaît problématique avec la CSRD. Le reporting de durabilité est un facteur faible, voire négligeable, dans les problèmes de compétitivité des entreprises européennes en 2024. Cette même année, l'Union européenne a, par exemple, importé pour 375 milliards d'euros de produits énergétiques. De même, la CSRD n'est pas la contrainte réglementaire la plus coûteuse pour les entreprises européennes. Nous avons vu que les coûts du reporting de durabilité restaient inférieurs à ceux de la comptabilité classique. De même, ils restent inférieurs à ceux de mesures environnementales comme les quotas carbone⁴¹. Le coût de la CSRD n'est donc pas écrasant en soi mais excessif par rapport aux bénéfices de la mesure que nous étudierons plus en détail aux chapitres 5, 6 et 7. La CSRD apparaît coûteuse pour une directive qui ne prétend apporter rien d'autre que de la transparence et de l'information.

Toutes ces critiques contribuent largement aux différentes modifications réglementaires qui ont lieu en 2025.

⁴¹ Qui ont généré en 2024 un revenu de 39 milliards d'euros pour les États membres et l'UE, revenu qui ne représente d'ailleurs qu'une partie des coûts du dispositif.

Chapitre 4

2025, MARCHE ARRIÈRE POUR LE REPORTING DE DURABILITÉ

Au 1^{er} janvier 2025, la CSRD fait face à une opposition massive de la part des entreprises européennes. En outre, elle a perdu la plupart de ses soutiens politiques du fait d'un changement de contexte économique et électoral. Au fil de l'année 2025, plusieurs nouveaux textes répondent aux principales critiques adressées à la CSRD et aux ESRS mais laissent un grand nombre de questions en suspens. Ainsi, le reporting de durabilité est remanié à la fois dans son calendrier d'application, dans les seuils d'entreprises assujetties et dans ses standards d'écriture.

|||||

Un nouveau contexte

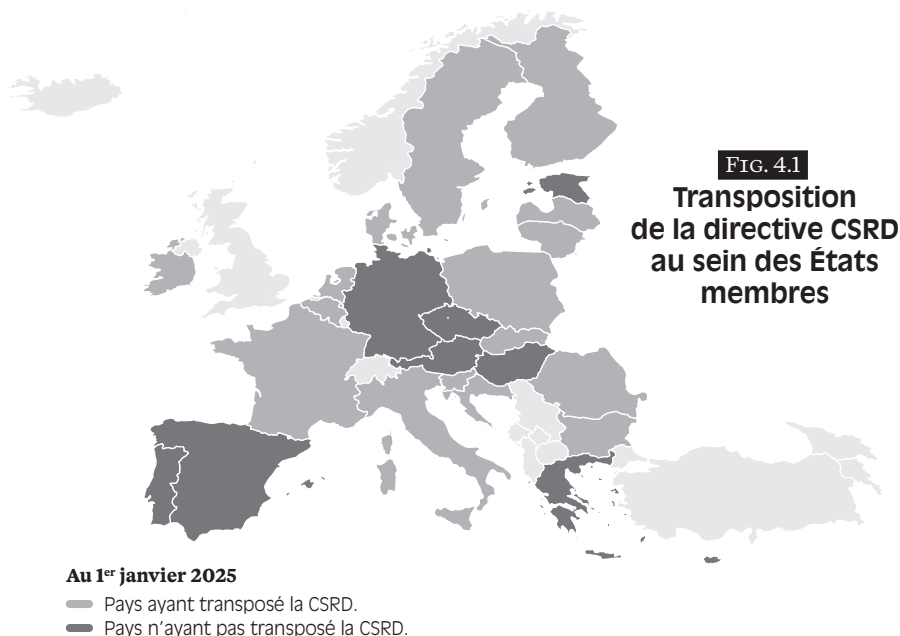
Quand nous commençons à nous intéresser au reporting de durabilité en octobre 2024, le

contexte politique et économique ayant concouru à la naissance de la CSRD en 2022 a déjà beaucoup changé. L'invasion russe de l'Ukraine en 2022 a provoqué une crise énergétique en Europe. Les prix du gaz, du pétrole et de l'électricité ont augmenté fortement et durablement, mettant à mal la compétitivité des industries européennes. De plus, le président américain Donald Trump, réélu en novembre 2024, a très vite déclaré une guerre commerciale à l'Union européenne et à la Chine en instaurant d'importants tarifs douaniers. Dans ce contexte, défendre la compétitivité des entreprises européennes devient une priorité politique de premier ordre.

Cela s'accompagne d'un changement politique au sein des institutions européennes. En effet, les élections européennes de 2024 modifient significativement les équilibres au Parlement européen. Ursula von der Leyen est maintenue à la présidence de la Commission européenne mais sa composition est remaniée et son programme politique est sensiblement différent (EPRS, 2025).

La « simplification » devient une priorité. La nouvelle Commission fait de la réforme de la CSRD son premier travail de simplification : le compromis de 2022 fait désormais l'unanimité contre lui au Conseil et le nouvel équilibre au Parlement semble compatible avec une modification de la directive.

La perte de soutien européen à la directive CSRD et à la norme ESRS est également la conséquence d'un changement de position des États membres. Nous avons vu au chapitre 2 que la CSRD est issue d'un consensus négocié rapidement — auquel certains États ont été particulièrement réticents. D'ailleurs, au 1^{er} janvier 2025, plusieurs États membres, dont l'Allemagne, n'avaient toujours pas transcrit la CSRD dans leur législation nationale. D'après les fonctionnaires européens que nous avons rencontrés, cela n'était pas dû à une impossibilité de faire tenir la CSRD dans l'agenda législatif allemand. Au contraire, il s'agissait d'une volonté politique de marquer son désaccord avec le compromis trouvé trois ans plus tôt.



Même la France, qui a poussé à l'adoption de la CSRD en 2022, est en première ligne, en 2024, pour appeler à sa simplification. Dès octobre 2024, les Premiers ministres français Michel Barnier puis François Bayrou prennent ainsi position pour un « moratoire sur la CSRD » (*Les Echos*, 2024).

La directive « Stop the clock », un report de la mise en œuvre de la CSRD

La CSRD ayant perdu la plupart de ses soutiens politiques au Conseil et à la

Commission européenne, les institutions européennes prennent une série de mesures modificatives de la directive initiale. La première directive est annoncée le 26 février 2025. Il s'agit de la directive 2025/0044 plus connue sous le nom de « Stop the clock ». La Commission européenne propose de retarder de deux ans l'application de la directive CSRD pour les entreprises de la vague 2 et de la vague 3. Ainsi, les entreprises qui devaient publier leur premier rapport en 2026 pourront le faire en 2028 et celles de la vague 3 en 2029. Il n'y a pas de changement de calendrier pour les grandes entreprises qui ont déjà publié un premier rapport. Pour la Commission européenne, il s'agit avant tout de gagner du temps pour trouver une solution au cas spécifique des petites entreprises. Ce report doit aussi laisser le temps aux pays qui n'ont pas transcrit la CSRD de le faire. Ce projet de directive est adopté par les colégislateurs européens et publié au Journal officiel le 14 avril 2025.

FIG. 4.2

Tableau récapitulatif de la directive « stop the clock »

Entreprises visées	Ancienne obligation	Nouvelle obligation
Entreprises de la vague 1 (grandes entreprises et institutions financières)	Première publication en 2025 sur l'exercice de 2024	Aucun changement, les entreprises continuent de publier annuellement leurs états de durabilité
Entreprises de la vague 2 (entreprises de taille moyenne)	Première publication en 2026 sur l'exercice de 2025	Première publication en 2028 sur l'exercice de 2027
Entreprises de la vague 3 (PME cotés et petites institutions financières)	Première publication en 2027 sur l'exercice de 2026	Première publication en 2029 sur l'exercice de 2028
Entreprises de la vague 4 (entreprises extra-européennes ayant une grande activité en UE)	Première publication en 2029 sur l'exercice de 2028	Aucun changement

La directive « Omnibus I », une forte réduction des entreprises concernées

Enfin, le report des obligations de reporting doit permettre aux institutions européennes de s'accorder sur une simplification plus

globale de la CSRD et des normes ESRS, elle-même annoncée le 26 février. Cette simplification doit notamment être portée par une directive nommée « Omnibus I »⁴² alors en cours de préparation. L'objectif de la Commission européenne, avec la proposition de ce nouveau texte, est à la fois de relever les seuils des entreprises assujetties et de réduire les exigences d'audit.

La révision des autres règles émises par la CSRD, prévue dans Omnibus I, est étudiée par le Parlement européen au cours de l'année 2025. C'est la commission des affaires juridiques et le rapporteur suédois démocrate-chrétien Jörgen Warborn qui sont chargés de la négociation du texte. Le paquet omnibus est alors débattu dans un contexte peu favorable aux compromis, la coalition majoritaire centrale entretenant des désaccords en son sein et la coalition de la droite et de l'extrême droite apparaissant de plus en plus crédible pour former une majorité de substitution.

Un premier accord est pourtant trouvé le 8 octobre 2025 à la commission des affaires juridiques entre les socialistes du S&D, les libéraux du parti Renew et le parti EPP (*Euractiv*, 2025a). Tout laisse alors penser que l'omnibus sera entériné rapidement par le Parlement européen sans même le besoin d'un vote formel. Cependant, la députée Lara Wolters, qui l'avait négocié pour le S&D, le désavoue publiquement et démissionne de son poste de négociatrice. Le 22 octobre 2025, dans un vote à bulletin secret, le Parlement européen rejette officiellement le compromis trouvé en commission (*Euractiv*, 2025b). La directive omnibus devra donc être débattue et amendée en séance plénière au Parlement. L'opportunité politique d'un tel débat dépasse de très loin le seul cadre de la CSRD. En effet, la CSRD est une régulation financière relativement technique. Son débat en séance plénière est surtout l'occasion pour les groupes parlementaires européens de mesurer leur rapport de force. Il s'agit également de débattre politiquement du concept de « simplification », central dans la politique de la nouvelle Commission européenne. Le 13 novembre 2025, le Parlement européen vote à 60 % pour

⁴² La notion d'omnibus est un concept politique de la Commission « Ursula von der Leyen II », qui décrit l'ensemble de ses objectifs de simplification. Il s'agit pour la Commission de réviser un grand nombre de textes. Il y a ainsi six paquets d'omnibus annoncés, dont le premier porte sur la simplification de la CSRD et de la CSDDD. Cependant, comme pour le concept de « Green Deal », la liste des directives et règlements concernés n'est pas précise. La directive dite « Stop the clock » est ainsi souvent désignée elle-même par le terme « omnibus ».

la directive de simplification de la CSRD. Ce vote a été rendu possible par une coalition des partis de droite et d'extrême droite, ce qui est une première pour un texte contraignant et qui entérine la possibilité de deux majorités différentes au Parlement européen. La coalition centrale n'est plus la seule alliance à pouvoir faire voter des textes au Parlement européen.

La version du Parlement européen est cependant largement amendée par rapport à la proposition de la Commission et du Conseil. Des trilogues sont donc organisés entre les trois institutions pour aboutir à un accord entre le 18 novembre et le 9 décembre 2025. Un point d'achoppement concerne les seuils d'assujettissement pour les entreprises. La Commission et le Conseil proposaient de relever le seuil à 1 000 employés (contre 250 initialement). Le Parlement, quant à lui, souhaitait rendre la CSRD obligatoire aux entreprises de plus de 1 750 employés. L'enjeu est particulièrement important pour certains pays comme l'Allemagne et son fameux *Mittelstand*, composé de très nombreuses entreprises de taille intermédiaire, motrices dans l'économie allemande. En effet, avec un seuil à 1 750 employés, le reporting de durabilité n'affecterait pas les entreprises de taille intermédiaire et aurait donc un impact très différent selon les pays européens. Le dernier trilogue se conclut finalement le 9 décembre vers deux heures du matin avec le seuil initialement proposé par la Commission européenne.

Le 16 décembre 2025, le compromis issu des trilogues est adopté par le Parlement européen. La directive CSRD s'en trouve considérablement modifiée par rapport à sa version de 2022. Parmi les points les plus notables, on peut citer le relèvement des seuils d'assujettissement aux entreprises de plus de 1 000 salariés et de plus de 450 millions d'euros de chiffre d'affaires, y compris pour les entreprises étrangères qui réalisent un chiffre d'affaires similaire au sein de l'UE. En outre, l'obligation d'assurance raisonnable est supprimée pour le reporting de durabilité. Ainsi, les reportings resteront soumis à un audit en assurance limitée, comme en 2025. Les informations requises dans la chaîne de valeur sont également réduites⁴³.

Une simplification du standard ESRS

Parallèlement au travail législatif, la Commission européenne commande à l'EFRAG une simplification des ESRS. Cette modification a pour dessein

d'alléger le standard ESRS, notamment le volume des points de données (1 200) qu'il contient. Il est également demandé à l'EFRAG d'arrêter de travailler sur les

⁴³ Leur liste précise dépendra cependant d'un futur acte délégué de la Commission européenne sur le reporting de durabilité volontaire des petites et moyennes entreprises.

« normes sectorielles » qui devaient apporter de nouveaux points de données spécifiques à certains secteurs d'activité⁴⁴.

Après un processus de rédaction et de consultation accéléré, l'EFRAG publie le 3 décembre 2025 une deuxième version des ESRS qui réduit de 61 % le nombre de points de données obligatoires par rapport à la version de 2023. De nombreux points de données sont fusionnés ou rendus facultatifs. Les exigences sur les données prospectives sont également allégées.

FIG. 4.3

Évolution de la norme ESRS entre 2023 et 2025

ESRS	Thématique	Points de données obligatoires	Réduction par rapport à 2023
ESRS 2	Informations générales à fournir	68	49 %
ESRS E1	Changement climatique	92	53 %
ESRS E2	Pollution	17	61 %
ESRS E3	Eau et ressources marines	8	70 %
ESRS E4	Biodiversité et écosystèmes	12	78 %
ESRS E5	Utilisation des ressources et économie circulaire	17	60 %
ESRS S1	Personnel de l'entreprise	60	53 %
ESRS S2	Travailleurs de la chaîne de valeur	19	60 %
ESRS S3	Communautés affectées	17	62 %
ESRS S4	Consommateurs et utilisateurs finaux	16	64 %
ESRS G1	Conduite des affaires	21	50 %
TOTAL		347	61 %

⁴⁴ Elles pourront être remplacées dans le futur par un guide de bonnes pratiques pour les secteurs concernés.

D'après nos entretiens, cette nouvelle version, qui doit être adoptée par acte délégué de la Commission européenne en 2026, est cependant issue d'un compromis difficile. En effet, l'EFRAG comprend différents représentants d'intérêts difficilement réconciliables. Ainsi, il est rapporté que la cheffe du groupe d'experts techniques de l'EFRAG en aurait dit : « *Tout le monde est mécontent. Ce compromis doit donc être le bon.* »

Après ces allers-retours sur le reporting de durabilité, où en est-on ?

Les modifications de 2025 visent à corriger les trois principaux problèmes identifiés en 2024 : la complexité de la norme ESRS,

celle de l'audit et le coût disproportionné de sa mise en œuvre, surtout pour les petites entreprises. Ces modifications doivent limiter la hausse des coûts du reporting, voire réduire le coût de la mesure à l'échelle européenne. Plusieurs acteurs européens se disent d'ailleurs convaincus que la version de 2025 aurait pu être votée dès 2022 s'il ne s'était pas alors produit un emballement réglementaire.

Il aura cependant fallu plusieurs étapes correctives pour y aboutir. Il est remarquable de constater que c'est à chaque fois un contexte politique particulier qui pousse le « curseur » dans un sens ou dans l'autre. Se sont ainsi entrecroisées les histoires politique et économique européennes avec ce qui aurait pu n'être qu'une régulation financière, technique et très confidentielle. Au contraire, le reporting de durabilité a été l'objet de nombreux débats, dans les instances politiques européennes et nationales mais également dans la presse grand public. C'est peut-être la première fois qu'un sujet de norme comptable provoque autant de tribunes et d'articles dans les quotidiens nationaux !

Ces débats, parfois violents, cachent cependant une réalité : sur le principe du reporting de durabilité, tout le monde est d'accord. Les ONG, les États et les chercheurs sont demandeurs d'une base de données fiable sur la durabilité des entreprises. Les acteurs financiers dépensaient des sommes importantes auprès de fournisseurs de données ESG pour obtenir des informations qui sont désormais librement disponibles. Les auditeurs trouvent là un important relais de croissance pour leur activité. Enfin, même les entreprises approuvent le reporting de durabilité sur le principe. En effet, aucun des chefs d'entreprises que nous avons rencontrés ne s'est montré fondamentalement opposé à publier un bilan carbone ou l'écart de salaire entre les hommes et les femmes dans son entreprise. Beaucoup étaient déjà obligés de répondre à de nombreux

LES INTERACTIONS ENTRE LA CSRD ET LA CSDDD

La CSRD n'est pas le seul texte européen à être simplifié par la directive Omnibus I. En effet, un deuxième texte, la CSDDD⁴⁵, a été voté en 2024, en plein débat sur la CSRD, avec laquelle elle entretient des interactions fortes. La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (abrégée en CSDDD ou CS3D) est une extension directe de la loi française sur le devoir de vigilance des entreprises du 27 mars 2017. La directive CS3D a trois caractéristiques qui viennent rehausser le niveau global d'exigence de la loi française. Tout d'abord, le droit est harmonisé au niveau européen. Ensuite, les seuils d'entreprises assujetties sont abaissés en y incluant notamment des PME dites « à risque élevé ». Enfin, les exigences environnementales sont accrues.

Parmi ces exigences environnementales, le « plan de transition » mentionné par les ESRS est rendu obligatoire. Le contenu du plan de transition « vise à garantir, en déployant tous les efforts possibles, la compatibilité de leur modèle et de leur stratégie économiques avec la transition vers une économie durable et avec la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C »⁴⁶. En clair, le plan de transition n'est plus qu'une simple description narrative, il devient un devoir légal assorti d'une obligation de résultat. La CSDDD fait alors évoluer notablement le principe de la CSRD. Le reporting de durabilité n'est plus un simple outil de transparence et d'information : il devient un outil contraignant pour les entreprises qui leur est opposable juridiquement. Une entreprise dont le plan de transition n'est pas compatible avec l'objectif de 1,5 °C court ainsi un risque juridique sérieux. De l'avis juridique de spécialistes que nous avons rencontrés, une telle infraction est extrêmement dure à caractériser par un tribunal. En effet, le caractère incompatible de la stratégie individuelle d'une entreprise avec un objectif global à l'échelle européenne n'est pas facile à apprécier. Cependant, s'il est difficile de faire condamner une entreprise sur un tel motif, cet article représente une voie d'attaque facile pour les ONG environnementales contre les entreprises les plus émettrices de CO₂. La CSDDD injecte donc, dans sa version initiale, une dose importante de risque réputationnel et médiatique dans le reporting de durabilité. Ce risque supplémentaire est très mal accueilli par les entreprises européennes, qui se plaignent déjà d'une mise en œuvre difficile de la CSRD. L'article 22 de la CSDDD est donc entièrement supprimé dans le texte final de l'omnibus. Ainsi, le reporting de durabilité redevient en 2025 une obligation de transparence environnementale et non plus une obligation de résultat en termes d'émissions de carbone.

⁴⁵ Aussi appelée Directive 2024/1760 sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937 et le règlement (UE) 2023/2859.

⁴⁶ Conformément à l'article 22 de la directive CS3D.

questionnaires de durabilité de la part de leurs parties prenantes et publiaient des données ESG sans que celles-ci ne soient comparables et normalisées. Ainsi, la CSRD vient apporter de l'ordre dans des pratiques qui s'étaient développées de façon disparate. Le débat sur le reporting de durabilité n'est donc pas un débat de principe mais plutôt de paramètres : quelles données sont nécessaires ? et pour quel prix ?

Il est trop tôt pour répondre correctement à ces questions. En effet, le reporting de durabilité n'est pas un outil dont on peut attendre des effets directs et immédiats. C'est une mesure qui vise uniquement à rendre disponibles des informations. Ces informations n'auront d'effet que si elles sont lues, comprises, interprétées, comparées et utilisées. Après des débats acharnés, le reporting de durabilité est enfin arrivé à un point d'équilibre réglementaire. Le cadre commun de la transparence des entreprises est désormais stabilisé, mais le travail est loin d'être fini. Une fois la donnée produite, il faut maintenant en développer l'usage.

PARTIE

II

À PARTIR DE 2026,
TOUT EST À
CONSTRUIRE

Chapitre 5

LA DONNÉE AU SERVICE DE LA FINANCE DURABLE

Le reporting de durabilité a été conçu pour informer en premier lieu les acteurs de la finance. La CSRD a même été spécialement conçue pour encourager une forme spéciale de finance : la finance durable. Cette pratique financière permettrait de développer les entreprises les plus durables dont l'Europe a besoin. Si elle est plébiscitée par les épargnants et les régulateurs, de nombreux verrous restent à lever pour qu'elle produise un effet sensible. En effet, telle qu'elle est actuellement conçue, la finance durable ne transforme pas l'épargne des Européens en investissements durables supplémentaires.

|||||

La finance durable, une spécificité et une nécessité européennes

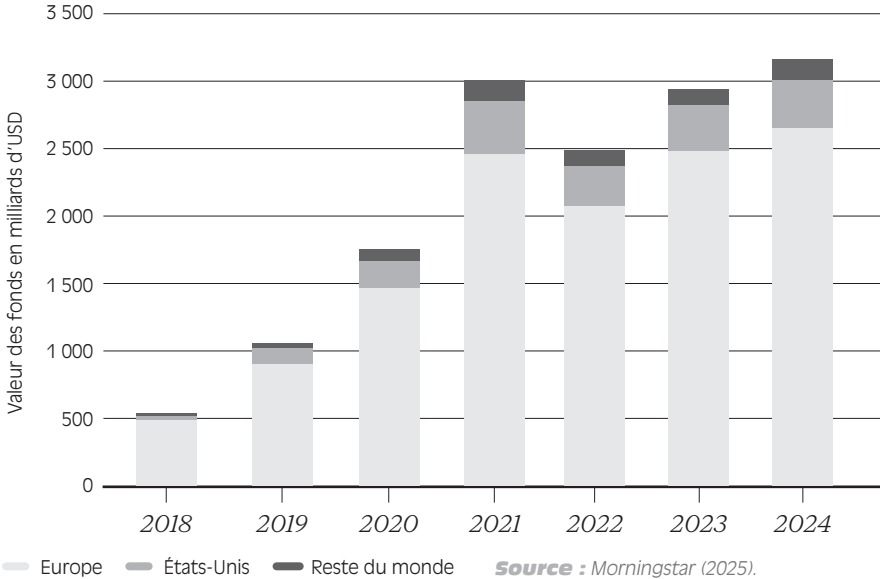
Les besoins de
financement
pour la transition
écologique sont

massifs. Le rapport Pisani-Ferry-Mahfouz (2023) avance que, pour la France seule, il faudrait y consacrer annuellement 66 milliards d'euros d'investissements, dont la moitié seulement pourrait provenir de l'État. Il reste donc plusieurs dizaines de milliards de fonds privés manquants pour financer la transition écologique de notre pays. L'espoir de la finance durable et du reporting de durabilité est de réorienter, dans ces proportions, une part des investissements « classiques » vers la transition écologique.

Plus précisément, la finance durable (ou finance verte) est une pratique commerciale qui consiste pour les intermédiaires financiers à proposer à leurs clients particuliers ou institutionnels des investissements alignés avec leurs valeurs. Au contraire de la finance classique, la finance verte ou durable cherche à impacter et à transformer l'économie. Il s'agit, par le financement, de favoriser certaines activités jugées durables au détriment de pratiques ayant un

impact social ou environnemental négatif. Cette pratique n'est pas nouvelle. On répertorie des fonds « verts » dès le début du xx^e siècle. À l'époque, les puritains américains étaient désireux d'épargner dans des fonds qui excluaient les activités « vicieuses »⁴⁷ : l'alcool, les jeux d'argent et la vente d'armes (Zaouati *et al.*, 2023). Si la finance durable est plus que centenaire, c'est une pratique qui a considérablement crû ces dernières années, nourrie par les préoccupations croissantes sur les questions climatiques et une certaine défiance de l'opinion à l'égard de la finance traditionnelle. La finance verte a en effet touché tous les produits d'épargne disponibles, que ce soient les fonds, les ETF⁴⁸ ou même les obligations.

FIG. 5.1
Répartition des fonds verts
par région d'après Morningstar



⁴⁷ On voit d'ailleurs se développer des « vice funds » spécialisés spécifiquement dans les secteurs de l'alcool, des jeux d'argent et de la vente d'armes.

⁴⁸ Fonds négociés en bourses. Il s'agit de fonds dont les parts sont cotées et permettent donc l'entrée et la sortie d'investisseurs plus librement. Ils permettent également à des petits épargnants d'acheter des parts infinitésimales de fonds là où les plus gros fonds d'investissement ont des « tickets d'entrée » qui dépassent plusieurs millions d'euros.

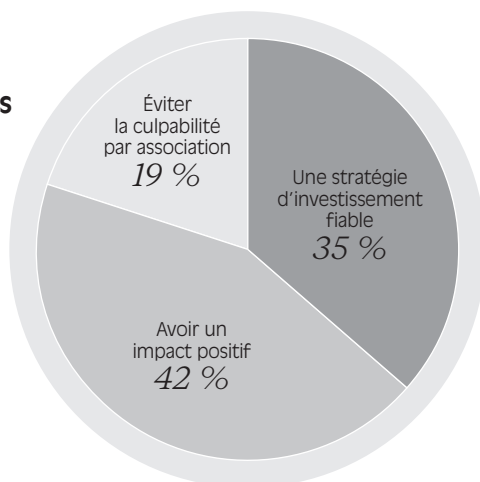
La finance durable jouit d'un certain engouement, surtout en Europe où elle est devenue incontournable. L'Europe concentre 80 % de la finance verte mondiale. 55 % des Assets under Management (AUM) européen intègrent les problématiques ESG. De même, d'après un gestionnaire d'actif que nous avons rencontré, il est impensable pour les plus grands acteurs européens de ne pas proposer de produits de finance durable, parce que cela pourrait les conduire à se priver d'une part importante de leurs clients. La finance durable est devenue un impératif commercial pour les gestionnaires d'actifs, les banques, les assurances et les fonds européens.

Réciproquement, les clients européens sont nombreux à plébisciter la finance durable et sont prêts à faire de larges concessions pour « épargner vert ». Les deux tiers des épargnants européens considéreraient des investissements qui prennent en compte les thématiques ESG et la moitié serait prête à des concessions de rendement pour cela (2^e Investing Initiative, 2020) - de l'ordre de trois points de rendement annuel (CISL, 2019). Parmi les raisons qui poussent les épargnants européens à considérer la finance verte, on peut citer la volonté d'avoir un impact positif sur l'économie, celle d'investir dans des entreprises adaptées aux conditions futures et celle d'éviter la culpabilité par association.

FIG. 5.2

Raison principale affichée par les épargnants européens pour se tourner vers des produits de finance durable

Source : 2^e Investing Initiative (2020).



Réciproquement, si les investissements verts avaient un coût du capital significativement inférieur aux technologies brunes, grâce aux apports de ces épargnants volontaires, cela reviendrait pour les entreprises durables à emprunter à taux faible, voire nul, et permettrait donc le développement des technologies concernées.

La CSRD et le reporting de durabilité jouent un rôle important dans l'édifice législatif qui entoure cette perspective de finance durable. Les fonds durables devaient déjà publier des informations sur leurs placements du fait de la directive SFDR ; mais les intermédiaires financiers manquaient d'informations fiables et comparables. Sous le régime de la CSRD, les fonds verts vont pouvoir juger plus finement de la durabilité des entreprises dans lesquelles ils investissent. La CSRD serait donc le « chaînon manquant » de la finance durable, donnant la capacité aux fonds verts de faire le lien entre les entreprises durables et des porteurs de capitaux moins exigeants sur le plan financier.

Des effets décevants sur l'économie réelle

Malheureusement, ce raisonnement ne s'observe pas en pratique.

La finance durable ne semble avoir aucun effet mesurable ou significatif

sur le financement des entreprises. Cela est largement appuyé par de nombreuses études⁴⁹. Les grandes entreprises ne se financent pas plus ou moins cher du fait de l'existence de la finance verte.

Les fonds verts ont globalement la même rentabilité que les autres (Morningstar, 2019)⁵⁰ et les produits durables ne présentent pas des taux d'intérêt significativement plus bas pour les entreprises vertueuses (Grishunin et Bukreeva, 2022).

Cela n'est pas un secret dans l'industrie financière. Les grands gestionnaires d'actifs ne prétendent pas avoir un impact significatif sur l'économie mais seulement proposer des produits qui correspondent aux souhaits de leurs clients. Un directeur de fonds vert nous dira ainsi : « *La finance verte est avant tout une question d'alignement.* » Ainsi, la finance durable est une pratique commerciale

⁴⁹ Voir notamment la série d'articles commençant par la question « Does it pay to be green ? », dont la première date de 1996 (Hart et Ahuja) et le dernier de 2025 et qui apportent tous un éclairage différent à cette même question.

⁵⁰ Morningstar, Does ESG Investing Affect Returns? (2019). Il est d'ailleurs remarquable que ce constat soit identique aux analyses qui existaient déjà dans le cas des premiers fonds « vertueux » du début du XX^e siècle (Zaouati *et al.*, 2023).

avant d'être une pratique financière. Il s'agit de satisfaire les aspirations des épargnants privés et institutionnels plutôt que de répondre à un besoin spécifique des entreprises les plus vertueuses. Les fonds durables achètent d'ailleurs les actions et les obligations au même prix que les autres, quand bien même il existe des produits différenciés comme les « obligations vertes ». Dans ce dernier cas, les différences de taux sont comprises entre zéro et cinq points de base, soit 0 % à 0,05 % dans le meilleur des cas. On est donc très loin, pour les entreprises vertueuses, de « prêts à taux zéro » que l'enthousiasme des épargnants européens laissait imaginer.

Plus important peut-être, les chefs d'entreprises ne croient globalement pas à l'impact de la finance verte sur le coût du capital (Kellers *et al.*, 2022). Ils remplissent leur CSRD sans véritablement en espérer de meilleurs prêts. Ainsi, leurs décisions d'investissement n'en sont pas significativement modifiées.

Cet échec apparent de la finance durable à aider le financement des entreprises vertueuses peut s'expliquer en partie par le fait que les pratiques des fonds sont très disparates et le cadre réglementaire très lâche.

La SFDR joue en partie le rôle de certification des produits financiers. Les gestionnaires d'actifs qui prétendent à la durabilité doivent communiquer publiquement leurs stratégies d'intégration ESG ainsi que certains indicateurs d'incidence. Il existe également des restrictions dans la communication commerciale. Seuls les fonds qui ont publié des rapports SFDR « durables » peuvent s'afficher comme tels. L'usage de termes comme *green*, *sustainable* ou *impact* est contrôlé par les autorités financières⁵¹ des pays membres de l'UE.

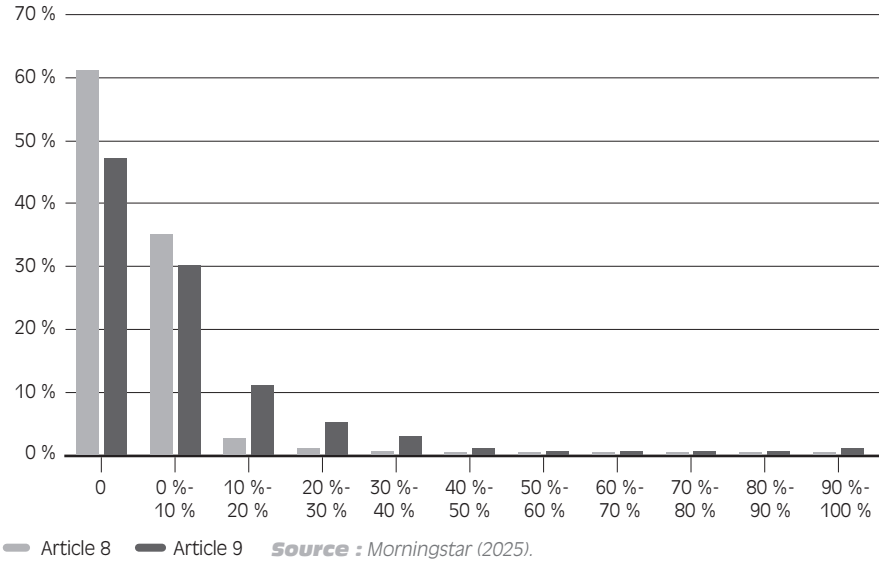
Cependant, cette protection reste faible. La SFDR n'est pas une certification formelle des produits mais bien une auto-labellisation par les gestionnaires d'actifs eux-mêmes. Cet autocontrôle est très peu contraignant. La définition de la durabilité au niveau des gestionnaires d'actifs est si peu contraignante que presque tous les fonds peuvent se prétendre « durables ». Les épargnants européens ont donc accès à un très grand nombre de produits financiers prétendument durables parmi lesquels ils choisissent les plus rentables, les moins risqués et ceux qui correspondent le mieux à leurs besoins financiers. La rentabilité des fonds verts s'aligne donc naturellement sur celle des fonds classiques et les sacrifices auxquels les épargnants seraient disposés pour

51 Il s'agit en France de la doctrine AMF DOC-2020-03 en lien avec les orientations européennes de l'ESMA sur le nommage des fonds durables.

financer les projets durables ne se réalisent presque jamais et ne sont pas transmis aux entreprises durables. Il faut ajouter à cela une myriade de labels concurrents⁵² et un ensemble de scandales de ventes abusives⁵³ qui rendent le système opaque.

FIG. 5.3

Répartition du contenu taxonomique des fonds européens durables en 2025



Note de lecture : 47 % des fonds labellisés « article 9 » (le plus contraignant de la SFDR) n’ont aucun placement dans des activités « durables » au sens de la taxonomie européenne.

En laissant aux fonds la possibilité de définir eux-mêmes le niveau de durabilité des entreprises, on aboutit à autant de définitions que de fonds. Aussi, le supplément d’épargne apporté par la finance durable est dilué sur un très large panel d’entreprises qui n’en ressentent individuellement pas les effets.

⁵² Au-delà de nombreux labels privés, la seule administration française en produit deux : l’un géré par le ministère de l’Économie (ISR), le deuxième par le ministère de la Transition écologique (Greenfin).

⁵³ Lire notamment les articles de *Follow the money* (2022), *The Great Green Investment Investigation* ou de *Les Échos*, *Greenwashing : amende record de 25 millions d’euros pour DWS* (Mignon, 2025).

On observe d'ailleurs que la définition de la durabilité des gestionnaires d'actifs n'est pas la même que la définition réglementaire de l'Union européenne. Ainsi, 47 % des fonds labellisés « article 9 » (l'article le plus contraignant de la SFDR) n'ont aucun placement compatible avec la taxonomie européenne⁵⁴. La plupart des fonds qui s'affichent comme durables (au sens de la SFDR) ne le sont donc pas au sens de l'Union européenne et de sa taxonomie.

La CSRD aurait pu résoudre cette situation en apportant une définition harmonisée de la durabilité des entreprises ; en réalité, elle n'arrange rien. En requérant de très nombreux points de données sur beaucoup de thèmes différents, elle ne fait qu'élargir encore la définition de la durabilité. On voit ainsi se développer en Europe des fonds ESG aux thèmes de plus en plus divers ; l'impact de la finance durable semble donc de plus en plus flou. Un tel impact ne pourrait s'observer que si ceux-ci étaient coordonnés. Par exemple, il est estimé par Berk et van Binsbergen (2025) que, pour augmenter de 1 point le coût du capital des grands énergéticiens fossiles, il faudrait que 80 % des capitaux mondiaux les excluent. Cette hypothèse est fortement irréaliste.

Un exemple de solution issu du marché de l'électricité

Les épargnants européens se disent plutôt enclins à consentir des sacrifices

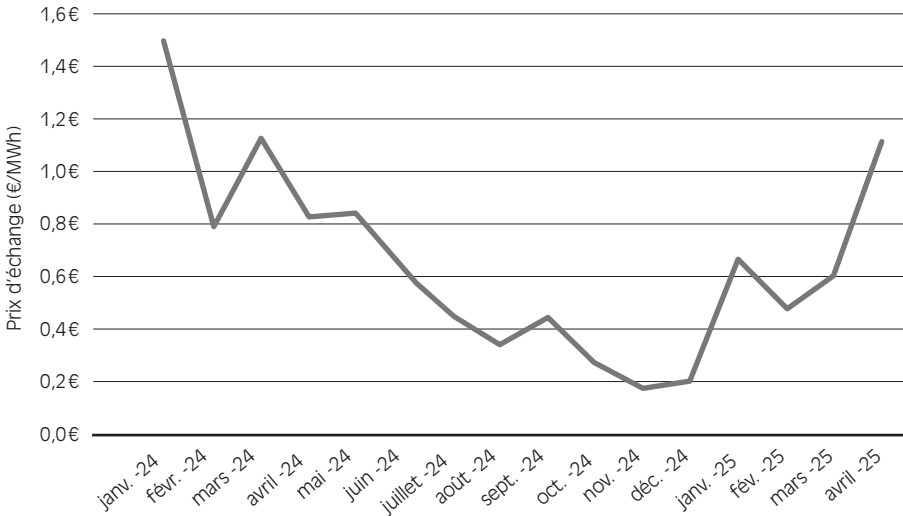
pour financer la transition mais cela ne se traduit pas en investissements verts. Les gisements commerciaux, qui existent bel et bien, sont captés par l'industrie financière qui, au lieu de proposer une action transformatrice de l'économie, se contente de veiller à l'alignement idéologique de chaque épargnant avec la destination de ses placements. Le législateur impose la constitution de montagnes de données, coûteuse et chronophage pour les entreprises (c'est la CSRD) et pour les intermédiaires financiers (la SFDR), qui n'atteint que partiellement son but.

Confrontés à un problème similaire il y a quelques années, les marchés de l'électricité ont trouvé une solution élégante : créer deux produits financiers distincts. Les garanties d'origine (abrégées en GO) constituent une famille de produits financiers existant dans plusieurs juridictions (UE, Scandinavie, Royaume-Uni, etc.). Le principe est sensiblement le même partout : pour chaque mégawattheure (MWh) d'énergie électrique injectée sur le réseau

⁵⁴ Morningstar, *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q1 2025 in Review* (2025).

par une centrale renouvelable (solaire, éolienne, hydraulique, biomasse), un régulateur indépendant émet un certificat⁵⁵. Une fois émis, le certificat est cédé au producteur, qui peut ensuite le vendre à un distributeur, c'est-à-dire à une entreprise chargée des relations commerciales avec les clients finaux. Ce distributeur, s'il a acheté autant de certificats qu'il a vendu d'électricité, peut déclarer son électricité « 100 % renouvelable »⁵⁶. C'est un argument commercial très important pour attirer de nouveaux clients. Le régulateur contrôle donc également de près que les distributeurs qui l'utilisent ont bien acheté autant de garanties d'origine qu'ils ont vendu d'électricité.

FIG. 5.4
Prix d'échange des garanties d'origine en France



Note : malgré une forte variabilité, les garanties d'origine s'échangent bien à prix positif et constituent donc un financement préférentiel des énergies renouvelables.

⁵⁵ Voir la documentation d'Ofgem sur les Renewable Energy Guarantees of Origin (REGO) pour l'exemple britannique.

⁵⁶ Grâce, notamment, à la directive (UE) 2019/944 concernant la publication des mix énergétiques des distributeurs. En France, ce contrôle est réalisé par la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE).

Bien sûr, cet argument ne représente pas une réalité physique. L'électricité vendue est la même pour tous les foyers indépendamment de leur fournisseur d'énergie. Les garanties d'origine représentent avant tout un flux financier. Les consommateurs paient au fournisseur, via leur abonnement, les garanties d'origine qui sont elles-mêmes achetées aux producteurs. Il y a donc bien un flux financier qui vient rémunérer les producteurs d'électricité renouvelable. Ce revenu n'est pas qu'une rente pour le producteur ; il lui permet également de financer de nouveaux projets. En effet, quand un projet renouvelable est en développement, il peut s'appuyer sur ces garanties d'origine qui représentent un revenu futur supplémentaire. Les garanties d'origine permettent donc aux porteurs de projets « verts » d'atteindre plus facilement leur seuil de rentabilité.

La garantie d'origine est un produit de finance durable qui fonctionne. En effet, les garanties d'origine s'échangent à un prix non-nul dans plusieurs pays et les offres « 100 % renouvelables »⁵⁷ ont un grand succès. Plus important encore, elles sont intégrées par les développeurs de centrales renouvelables pour financer leurs futurs projets. Certes, les États disposent d'outils plus directs pour financer les installations de production d'électricité renouvelable. Cependant, les garanties d'origine ne reposent pas sur les budgets des États, qui peuvent être contraints, mais bien sur les consommateurs volontaires. C'est donc un dispositif qui n'entre pas en concurrence budgétaire avec les autres missions de l'État. Il ne pose pas non plus de problème de consentement à l'impôt mais offre au contraire un dispositif régulé pour les consommateurs soucieux de financer l'électricité renouvelable. Ce faisant, il sert un objectif de politique publique en constituant effectivement un revenu pour les producteurs d'électricité renouvelable.

Peut-on imaginer une généralisation de ce dispositif hors du marché de l'électricité ? Actuellement, les entreprises se financent grâce à des actions, des obligations, des prêts, autant de produits financiers qui servent aussi d'argument commercial pour les intermédiaires s'ils sont émis par des entreprises durables. Une idée pourrait être de créer des « certificats de durabilité ». Comme les garanties d'origine, ceux-ci seraient émis par les entreprises et vendus sur les marchés. Seuls les fonds ayant acheté suffisamment⁵⁸ de ces « certificats de

57 Ce succès dépend certainement du pays considéré. Le gisement commercial varie en effet selon les préférences des consommateurs, qui ne sont pas homogènes d'un pays à l'autre. La part des contrats de fourniture d'électricité verte est estimée à 15 % en France (en 2023) et à 34 % aux Pays-Bas (2016) sur le marché domestique.

58 On peut imaginer plusieurs modalités différentes sur ce point. Une règle simple pourrait être pour les fonds d'acheter autant de certificats qu'ils ont de capitaux propres pour se déclarer « durables ».

durabilité » pourraient se présenter comme durables. De tels fonds seraient nécessairement moins rentables pour les épargnants car ils devraient acheter des certificats, ce qui réduirait leur rendement⁵⁹. Cependant, ce défaut de rendement serait transmis entièrement aux entreprises vertueuses, sous la forme d'un accès au capital à coût réduit, *via* l'achat des certificats. Une telle solution permettrait de séparer clairement les produits financiers classiques des produits dédiés à la finance verte. L'impact réel des fonds durables pourrait alors se mesurer directement au prix du « certificat de durabilité ».

Un tel modèle va pourtant à l'encontre du dispositif actuel bâti autour de la finance durable et du reporting de durabilité. En effet, grâce à ce dernier, ce sont les fonds eux-mêmes qui jugent de la durabilité des entreprises qu'ils financent. Notre proposition de « certificat de durabilité » déplace le problème au niveau du régulateur. Celui-ci serait le seul à décider de la durabilité des entreprises et à les autoriser à émettre un nombre limité de certificats. Il pourrait ensuite contrôler les fonds durables, en comptant tout simplement leurs certificats. En contrôlant le nombre total de certificats sur les marchés, il en organiserait le prix afin de l'aligner sur les concessions de rendements que les épargnants européens sont prêts à faire. Il s'agirait donc d'un dispositif extrabudgétaire d'aide d'État aux entreprises les plus vertueuses, qui s'appuierait sur le volontariat constaté des épargnants européens. Le régulateur est dans une meilleure position que la masse des fonds durables hétéroclites pour juger de la durabilité des entreprises. Il peut en promouvoir une représentation cohérente à l'échelle européenne.

⁵⁹ La perte de rendement dépendrait uniquement du prix du certificat. Celui-ci évoluerait en fonction du nombre de certificats que les entreprises auraient le droit d'émettre et de la demande de certificats qui correspond à l'appétence des épargnants européens pour les fonds durables.

LES ACTEURS FINANCIERS LISENT-ILS LA CSRD ?

Le reporting de durabilité a été conçu principalement à l'attention des acteurs financiers, afin qu'ils évaluent les risques et les opportunités ESG des entreprises dans lesquelles ils investissent. Cependant, aussi surprenant que cela puisse paraître, peu d'entre eux semblent effectivement lire les rapports CSRD. Parmi les investisseurs que nous avons rencontrés, aucun, même parmi les plus sophistiqués, ne lisait les états de durabilité, ou plutôt, aucun ne les lisait entièrement et directement.

En effet, les rapports CSRD sont extrêmement longs et contiennent de nombreuses informations qui n'intéressent pas tous les investisseurs. Ceux que nous avons rencontrés continueront donc de passer par des fournisseurs de données ESG. Ces derniers sont capables de sélectionner précisément les données qui intéressent leurs clients dans l'ensemble des rapports, qui peuvent être publiés sous différentes normes.

Même quand le rapport CSRD semble répondre directement à un besoin précis, les acteurs financiers ne se tournent pas directement vers ce dernier. Par exemple, le rapport CSRD entend décrire précisément les conséquences financières des risques ESG sur l'entreprise. C'est également le travail de certaines agences de notation, qui publient des scores ESG spécifiques (Moody's, 2022). Cependant, une agence de notation interrogée affirme qu'elle n'utilise pas et n'utilisera pas les rapports CSRD pour calculer ses scores. En effet, ceux-ci utilisent une autre méthodologie que la sienne et concernent moins d'acteurs que ceux qu'elle évalue.

Si un tel résultat peut sembler décevant au regard des objectifs de la CSRD, il n'est pas étonnant et ne diffère pas significativement du comportement des investisseurs à l'égard de la comptabilité financière. La littérature à ce sujet confirme en effet que les investisseurs ne lisent que très partiellement les rapports annuels des entreprises qu'ils financent. Ils se concentrent plutôt sur quelques indicateurs (EBITDA, taux d'endettement...) annoncés par les chefs d'entreprises dans leur communication au marché. Le rapport comptable complet est plus rarement utilisé (Lev, 2018). En réalité, il semblerait qu'il soit lui aussi trop complexe et trop peu lisible pour la plupart des investisseurs (Bonsall *et al.*, 2017).

Chapitre 6

LE REPORTING DE DURABILITÉ DANS LE DÉBAT PUBLIC

Outre les intermédiaires financiers, les données de durabilité sont normalement utiles à de nombreux acteurs de la société civile : associations, think tanks, chercheurs, administrations, etc. Si ces acteurs ont des objectifs différents et lisent des données différentes, tous représentent un possible moyen de pression sur l'entreprise pour la rendre plus durable. C'est un postulat de la RSE : en rendant l'entreprise plus transparente, on la contraint à des comportements plus vertueux. Cependant, dans les faits, la CSRD n'atteint que partiellement son but.



La CSRD accentue le risque réputationnel

L'incitation des entreprises à adopter des comportements plus durables passe majoritairement par le

biais de son risque réputationnel. Les entreprises souhaitent normalement éviter les mauvaises publicités, qui pourraient entraîner une perte de clients, d'investisseurs ou de financements publics, voire des problèmes judiciaires.

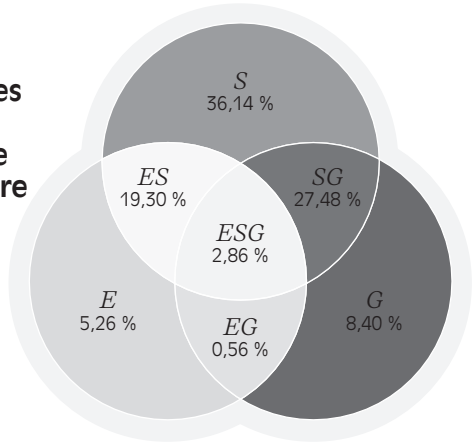
Les controverses constituent en effet des risques extra-financiers majeurs pour les entreprises. Selon une étude basée sur 114 millions de *tweets* sur 100 entreprises du S&P 100 entre 2016 et 2022, les événements ESG négatifs provoquent en moyenne une baisse de 0,29 % du rendement des actions des entreprises (Nicolas *et al.*, 2023). Selon une autre étude (Velazquez et Huidobro, 2023) une controverse ESG entraîne un décrochage de 2 % à 5 % de la valeur des actions jusqu'à six mois après l'incident. Il s'agit d'un moteur majeur du comportement des entreprises, prises dans une course pour se montrer mieux-disantes sur leurs impacts ESG, éviter les controverses et garder leur clientèle. Selon une étude de l'assureur WTW (2023), 26 % des entreprises placent

le risque réputationnel dans le top 3 de leurs risques et 55 % dans le top 5. Ce risque n'est cependant pas également réparti entre toutes les entreprises. Sont principalement concernés : des acteurs à forte visibilité publique, des entreprises traitant directement avec les consommateurs particuliers et des entreprises positionnées dans des secteurs à fort risque de controverse. On peut par exemple penser à la santé ou à l'agroalimentaire, ainsi qu'aux entreprises qui ont une image de marque construite sur la durabilité comme celles du secteur du luxe. Les entreprises interrogées lors de nos travaux ont quasi systématiquement évoqué le risque de controverse et le risque réputationnel.

FIG. 6.1

Causes racines des controverses environnementales (E), sociales (S) et de gouvernance (G) des grandes entreprises entre 2007 et 2019 dans le monde

Source : Derrien et al. (2022), données issues des bases RepRisk et I/B/E/S.



La CSRD impose la transparence aux entreprises sur un certain nombre de thèmes. Elle donne aux parties prenantes accès à des informations qui étaient jusque-là privées ou difficiles d'accès. Le reporting de durabilité permet donc d'augmenter la pression de ces dernières sur l'entreprise en matière de risque réputationnel, et ainsi de modifier ses décisions et son comportement. C'est notamment l'usage qu'en font les ONG environnementales. Le fait que les ONG se servent des états de durabilité pour faire pression sur les entreprises est un mécanisme qui avait été clairement identifié par la Commission européenne quand elle préparait en 2021 la mise à jour de la NFRD (CEPS, 2021). Ce procédé a déjà été utilisé par l'ONG Greenpeace, qui a attaqué l'entreprise TotalEnergies sur sa déclaration de performance extra-financière (*Le Monde*, 2022). De même, le pétrolier Shell a perdu un procès contre l'ONG Milieudefensie en première instance en 2021 concernant sa trajectoire d'émission carbone⁶⁰.

⁶⁰ La compagnie Shell a finalement obtenu gain de cause en 2024.

Comme le résume un cadre d'un cabinet de conseil en durabilité, « *la CSRD augmente la surface opposable des entreprises* ». En effet, elle crée des obligations légales sur lesquelles les ONG peuvent s'appuyer pour attaquer les entreprises. Les grandes ONG ont d'ailleurs contribué à faire voter la CSRD par l'Union européenne⁶¹ et ont participé à l'élaboration de ses standards à l'EFRAG. Néanmoins, si les ONG environnementales ou militant pour le respect des droits humains, de taille mondiale ou européenne qui plus est, sont fortement intéressées par la CSRD, les associations nationales ou locales y trouvent moins d'intérêt, parce que l'information agrégée n'est pas alignée avec leurs besoins locaux. Les grandes structures sont non seulement les plus à même d'intenter des procès aux grandes entreprises mais, étant elles-mêmes multinationales, elles s'intéressent naturellement aux données agrégées publiées par les entreprises dans les rapports CSRD. Elles peuvent les utiliser et les comparer pour produire des analyses stratégiques, à l'instar de ce qu'a fait WWF (2025). L'association de protection de la biodiversité a ainsi noté les plans de transitions de dix entreprises françaises sur des critères de crédibilité, de cohérence et d'adhérence à la norme.

L'impact du reporting de durabilité sur les entreprises n'est cependant pas simple à évaluer. La pression exercée par les ONG les pousse certes à se conformer à la norme de durabilité et aux exigences d'audit, afin de minimiser leur risque légal. Néanmoins, il n'est pas prouvé que les entreprises améliorent significativement leur durabilité. La CSRD n'est qu'une obligation de transparence : elle n'impose pas aux entreprises d'être durables mais seulement de publier leurs indicateurs en la matière. C'est un phénomène bien connu du comportement des entreprises (Combrexelle 2024, Boltanski et Chiapello 1999) : attaquées sur leur durabilité et leur action réelles, elles ont tendance à répondre sur le plan de la norme.

Le rôle de l'État

La CSRD est un outil de transparence et non un outil comportemental. Elle fait le pari d'une autorégulation des acteurs. C'est à ce titre une loi *molle* plutôt qu'une loi *dure*, dont les États sont assez absents. Ils sont en effet rarement cités comme utilisateurs potentiels des informations de la durabilité contenues dans les rapports des entreprises. Pourtant, les États européens ont investi tous les thèmes des ESRS : ils contrôlent les émissions de carbone des sites les plus émetteurs, ils autorisent et régulent les sites industriels

⁶¹ Business Human Rights, “*Changing the rules of the game: leading NGOs and the European Parliament call for mandatory reporting obligations and standards for companies on sustainability issues*” (2022).

polluants, ils gèrent la ressource en eau et les quotas de pêche, ils inspectent les conditions de travail, ils répriment les pratiques de corruption...

Les besoins en données des régulateurs sont en fait déjà assurés par leurs propres moyens. Par le terme régulateur, nous entendons les organes qui contrôlent et régulent la bonne conformité des entreprises aux lois auxquelles elles sont assujetties. Selon les sujets et les pays européens, ces organes peuvent faire partie du système judiciaire, être sous le contrôle du gouvernement ou bien être des administrations plus indépendantes. Prenons par exemple le sujet des pollutions industrielles qui est repris par l'ESRS E2. Une directive-cadre⁶² impose aux États membres le contrôle et l'autorisation des installations présentant des risques pour les populations ou l'environnement. Cette directive-cadre est déclinée en France par des régimes d'installation comme les ICPE (Installations classées pour la protection de l'environnement) ou les sites Seveso⁶³. Leurs autorisations d'exploitation sont délivrées par les préfetures qui en assurent également le suivi. Ces installations sont régulièrement inspectées et contrôlées pour s'assurer qu'elles respectent leurs obligations en matière de risques industriels et d'impacts sur l'environnement (prélèvements d'eau, rejets de polluants, limitation du bruit, etc.). Les informations de la CSRD ne sont donc pas utilisées par le régulateur, qui dispose d'un réseau local d'agents assermentés⁶⁴ lui fournissant une information plus précise et plus granulaire. Les informations utilisées par la Direction générale de la prévention des risques (DGPR) sont d'ailleurs librement consultables⁶⁵.

Si les États ont déjà leurs propres sources d'information pour mener à bien leur mission de régulation, ils peuvent cependant avoir des besoins additionnels de données pour leur mission de planification. Dans le domaine environnemental, on peut citer le Secrétariat général à la planification écologique (SGPE), qui a été chargé en 2022 par la Première ministre Élisabeth Borne de coordonner l'élaboration des stratégies nationales en matière de climat, d'énergie, de biodiversité et d'économie circulaire. Ses scénarii sont particulièrement gourmands en données, d'autant plus qu'ils se déclinent en stratégies de décarbonation sectorielles. Les fonctionnaires que nous avons interrogés dans

⁶² Il s'agit de la *Industrial Emission Directive (IED) 2010/75*.

⁶³ Il s'agit d'une série de directives européennes concernant les sites présentant un risque technologique fort et qui fait référence à la catastrophe industrielle de Seveso en Italie en 1976.

⁶⁴ Environ 1 600 en France en 2023.

⁶⁵ Voir la base des installations classées ICPE sur le site de DGPR, également consultable sur le site géorisque, qui rassemble tous les arrêtés d'autorisation et les rapports d'inspection les plus récents pour tous les sites français classés.

des administrations consacrées à la planification se sont notamment montrés intéressés par les plans de transition des entreprises rendus obligatoires par les ESRS. Ces informations relatives à leur trajectoire de décarbonation permettent à l'État de connaître les solutions technologiques envisagées et ainsi d'anticiper les demandes agrégées en biomasse, en stockage du carbone et en carburant de synthèse. C'est donc un outil d'ajustement des politiques publiques.

À terme, on peut même envisager que la comptabilité extra-financière joue un rôle similaire à la comptabilité financière. En effet, cette dernière sert aux États à calculer les impôts que doivent verser les entreprises⁶⁶. De la même manière, la puissance publique pourrait s'appuyer sur le reporting de durabilité pour créer des incitations fiscales, environnementales ou sociales. Cependant, les normes comptables à destination des marchés sont distinctes des normes comptables à destination du fisc. En effet, les consolidations et les modes de calcul sont assez différents. De même, les mesures fiscales qui traitent de durabilité s'appuient sur un reporting différent de celui de la CSRD. On constate par exemple que les quotas carbone (voir chapitre 8) ou les certificats d'économie d'énergie s'appuient sur des comptabilités séparées de la CSRD. Le reporting de durabilité semble aujourd'hui trop peu abouti et insuffisamment intégré pour servir pleinement les politiques publiques environnementales ou sociales.

La création d'une base de données européenne pour la recherche

La CSRD entend faciliter la création d'une base de données européenne pour la recherche en durabilité. En effet, la NFRD présentait deux obstacles

majeurs à son utilisation massive, ce qui explique la faible quantité d'études académiques qui en a découlé. Tout d'abord, les données issues de la NFRD n'étaient pas facilement lisibles. La moindre étude statistique nécessitait de lire et de recouper des dizaines de milliers de rapports différents sans automatisation possible. La CSRD résout ce problème en imposant un format standard de publication de données, le format XBRL. D'ici quelques années, on pourra donc extraire automatiquement les données d'un rapport CSRD sans avoir à lire plusieurs centaines de pages. Ensuite, quand bien même on aurait pris la peine de lire les rapports de toutes les entreprises européennes et de les compiler, la base de données résultante aurait été peu fiable. En effet, le standard de reporting

66 Il s'agit notamment de l'impôt sur les sociétés ou de la contribution sur la valeur ajoutée des entreprises.

n'était pas uniformisé avant les ESRS. Le même chiffre pouvait donc avoir des significations et des modes de calcul très différents entre deux rapports. Avec les standards ESRS, ce problème est partiellement résolu, bien qu'il reste, selon les points de données, une certaine latitude dans l'interprétation de la norme.

La CSRD ayant trouvé une solution aux deux points de blocage de la NFRD, il est probable que l'on voie bientôt apparaître une base de données européenne de la durabilité qui compile tous les états de durabilité. La Commission européenne a ainsi annoncé la création de la base ESAP (*European Single Access Point*) qui devrait regrouper à partir de 2026 les états de durabilité des entreprises européennes. Les données ainsi récoltées seraient massives, environ dix fois plus nombreuses que les données financières.

Le premier cas d'usage envisagé par les acteurs que nous avons rencontrés est la création d'une IA qui facilite la rédaction des états de durabilité⁶⁷. Le risque serait alors celui d'un rapport de pur conformisme, écrit et lu par IA, dont le pouvoir mobilisateur au sein de l'entreprise serait fortement réduit. Une autre utilisation concerne les travaux de recherche en économie et en durabilité, sur la base du contenu des états de durabilité. On peut imaginer par exemple des études qui trouvent des corrélations entre les différents items des états de durabilité des entreprises et leurs performances économiques.

⁶⁷ Ce qui est largement dans les capacités techniques actuelles. On peut par exemple imaginer une IA conversationnelle qui, ou bien aurait subi un deuxième entraînement sur la base des rapports de durabilité européen, ou bien, plus simplement encore, qui accepterait ces rapports de durabilité en tant que vecteur de contexte.

IDÉE REÇUE : LA CSRD LUTTE CONTRE LE GREENWASHING

La directive CSRD a été présentée comme un outil de lutte contre l'écoblanchiment (ou greenwashing). Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances lors de la présidence française du Conseil de l'UE écrivait dans un communiqué de presse du 21 juin 2022 : « Cet accord est une excellente nouvelle pour tous les consommateurs européens. Ils seront désormais mieux informés de l'impact des entreprises sur les droits de l'homme et sur l'environnement. C'est donc plus de transparence pour les citoyens, les consommateurs et les investisseurs. C'est aussi plus de lisibilité et de simplicité dans les informations fournies par les entreprises. Elles doivent jouer tout leur rôle dans la société. Le greenwashing, c'est terminé. Avec ce texte, l'Europe se positionne en tête de la course internationale aux standards, en établissant des normes élevées en ligne avec nos ambitions environnementales et sociales. »

Si un tel tableau est probablement une manière simple et efficace de présenter l'intérêt d'un texte technique comme la CSRD au grand public, le rôle réel du reporting extra-financier dans la lutte contre le greenwashing doit être relativisé. Le greenwashing est une pratique commerciale qui consiste à proférer des allégations trompeuses ou exagérées sur les caractéristiques écologiques d'un produit. Cette pratique est répréhensible et combattue par les autorités administratives, comme la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) en France. À mesure que les préoccupations ESG prennent de l'importance dans les sociétés, le greenwashing devient commercialement intéressant. Ces autorités se dotent donc d'outils législatifs adaptés à ce nouveau risque commercial*.

La CSRD ne joue qu'un rôle très marginal dans la lutte contre ces pratiques trompeuses. En effet, l'information publiée est une information agrégée au niveau de l'entreprise et non pas des produits qu'elle vend. Les consommateurs trouveront donc dans les rapports de durabilité peu d'informations relatives aux produits qu'ils achètent. Ainsi, le consommateur n'a pas accès aux émissions de CO₂ engendrées par la fabrication d'un produit, mais seulement aux émissions totales de l'entreprise qui l'a fabriqué. Cette information est de faible qualité, notamment dans le cas où l'entreprise est de nature conglomerale. Certes, l'ESRS S4 traite des questions commerciales. Cependant, il concentre des informations agrégées

qui servent peu aux consommateurs. Un outil plus adapté à la prévention du greenwashing est l'analyse en cycle de vie (ou ACV). Elle regroupe des informations liées à la fabrication, l'usage et le recyclage des produits de consommation.

Le seul domaine où la CSRD joue marginalement un rôle dans la lutte contre le greenwashing est le secteur financier. Les titres émis par les entreprises sont majoritairement vendus à des intermédiaires financiers professionnels, qui sont pour la plupart suffisamment informés pour passer outre les allégations commerciales des entreprises. Ils analysent en particulier les impacts et risques ESG de l'entreprise via des fournisseurs de données indépendants. La lutte contre le greenwashing est alors déplacée au niveau des intermédiaires financiers, ce qui est l'objet de la SFDR. Dans les cas plus rares où ces titres sont vendus directement à des particuliers, la CSRD pourrait jouer un rôle marginal pour la lutte contre le greenwashing. Il s'agit cependant d'un rapport long et complexe qui n'est pas destiné à une lecture non-professionnelle (comme c'est indiqué dans l'article 9 de la CSRD).

Le reporting de durabilité joue donc un rôle indirect et faible dans la lutte contre le greenwashing malgré la présentation médiatique qui en a été faite. Les entreprises interrogées n'évoquent pas ou peu l'enjeu des pratiques commerciales trompeuses parmi les rôles de la CSRD.

* : On peut citer le « Guide pratique des allégations environnementales » (2023) pour le Conseil national de la consommation, ou l'enquête menée par la DGCCRF auprès de plus de 3 000 établissements visant à la fois les secteurs qui ont fréquemment recours à ces allégations (textiles, ameublement, cosmétiques) et une plus large couverture de marché (hôtellerie, services de ménage à domicile, produits alimentaires, etc.).

REMETTRE L'ENTREPRISE AU CŒUR DE LA DONNÉE

Si le reporting de durabilité a été plutôt conçu pour les parties prenantes des entreprises, de nombreux préparateurs des rapports et chefs d'entreprises nous assurent que le reporting de durabilité pourrait avoir un effet transformateur au sein de l'entreprise. Les entreprises qui préparent leur rapport acquièrent des indicateurs pour se comprendre elles-mêmes et mieux identifier leurs enjeux ESG. Ainsi, la CSRD serait plutôt un exercice de rigueur interne à l'entreprise qu'un exercice de communication externe. Cependant, souvent noyées dans la complexité de la norme ESRS et des exigences d'audit, les entreprises ne se servent que rarement des états de durabilité pour entamer une véritable réflexion stratégique.

■■■■■■■■■■

Les mécanismes à l'œuvre dans la transformation de l'entreprise

La publication de données ESG par l'entreprise peut être décrite en quatre temps. Le premier est celui de la collecte des données

et de leur consolidation (idéalement intégrées aux systèmes de gestion financière). Le deuxième est celui de la responsabilisation à tous les niveaux de l'entreprise : au niveau opérationnel lors de la collecte de données mais aussi au niveau de la direction, *via* des revues périodiques avec le Comex ou le conseil d'administration. Le troisième est celui de la mise en place d'une procédure de contrôle interne : audit, évaluation des risques, contrôle qualité des données. Enfin, le quatrième est celui de l'intégration de la performance ESG dans la prise de décision. Les indicateurs ESG que l'entreprise a définis à la deuxième étape sont utilisés pour prendre des décisions. Ils représentent alors des marqueurs de performance qu'il convient d'améliorer. En d'autres termes, le KPI « dans le rouge » doit devenir « vert ».

FIG. 7.1

Les quatre étapes de l'action du reporting sur l'entreprise



Dans ce schéma, la CSRD dicte une première étape, celle de la codification des responsabilités de chacun dans les questions ESG. C'est précisément ce qui est indiqué dans l'ESRS 2 (*Disclosure Requirements*), qui requiert non seulement d'identifier les organes responsables des enjeux de durabilité, mais aussi d'explicitier les flux d'information et de contrôle entre eux, et de documenter les audits et les procédures de gestion des risques liés au reporting. La CSRD est censée être un processus d'internalisation des normes, selon le concept défini par Boiral (2009). Il s'agit donc de faire en sorte que ces règles deviennent naturelles et que les responsabilités définies soient durables.

De plus, le reporting de durabilité, dans la mesure où il engage légalement les directions des entreprises, les pousse à piloter leurs indicateurs de performance RSE. En pratique, la directive renforce explicitement le rôle des organes dirigeants, en particulier le conseil d'administration et le comité exécutif, dans la supervision des questions de durabilité. Cette montée en responsabilité ne se limite pas à une validation formelle du rapport : elle suppose une appropriation des enjeux ESG. Cette dynamique peut être rapprochée de la *board cognitive engagement theory* - (Adams et McNicholas, 2007) selon laquelle l'intégration effective de la durabilité dépend du degré de sensibilisation, de compétence et de réflexivité des dirigeants. Ainsi, la CSRD agit comme un déclencheur de professionnalisation de la gouvernance ESG en obligeant les comités exécutifs à se former aux enjeux de durabilité, en incitant la désignation de référents ou sponsors ESG au sein des comités exécutifs et en conduisant à intégrer les critères ESG dans les systèmes de suivi stratégique (tableaux de bord, comités stratégiques).

Dans la théorie, les directions RSE ont enfin un discours qui porte auprès des dirigeants. Aujourd'hui, dans les grandes entreprises, les dirigeants sont déjà sensibilisés, au moins partiellement. Cependant, cette sensibilisation est

probablement incomplète pour mener à bien la transition. La CSRD pousse ainsi à élargir le nombre d'indicateurs suivis par la direction des entreprises. Enfin, la CSRD accélère le mouvement d'institutionnalisation procédurale de la gouvernance ESG. Cela signifie que les enjeux de durabilité doivent être intégrés dans l'ensemble des processus de pilotage de l'entreprise : planification stratégique, gestion des risques, allocation des ressources, suivi de performance, audit interne⁶⁸.

Les départements RSE qui se voient attribuer un travail de conformité réglementaire utilisent cette obligation pour peser auprès des comités exécutifs. Quelques chiffres illustrent cette tendance. En 2023, 35 % des conseils d'administration du SBF 120 étaient formés à la RSE contre 12 % en 2021⁶⁹. Par ailleurs, selon une étude menée par Kantar (2024), 70 % des entreprises avaient en 2024 une direction RSE rattachée au Comex, contre 63 % en 2022, et, dans 70 % des cas, le Comex est impliqué dans l'implémentation de la CSRD (PwC, 2025). Enfin, les rémunérations à court terme des dirigeants du CAC 40 sont indexées sur des critères ESG (Orse et PwC, 2024). La CSRD catalyse ainsi une tendance déjà en marche depuis plusieurs années. Elle permet donc, *a priori*, une meilleure prise en compte de l'ESG jusqu'au plus haut niveau de l'entreprise.

Les salariés : entre optimisme et pragmatisme

Une entreprise n'est cependant pas constituée que des processus et des

indicateurs que nous avons décrits. Elle se compose également de collaborateurs qui ont leurs propres aspirations. Les entretiens que nous avons menés avec différents responsables RSE et des syndicats d'entreprises nous montrent que les salariés concernés par le reporting de durabilité étaient plutôt enthousiastes à l'égard des réformes de 2022 et 2023. D'une part, la CSRD les confortait dans leurs valeurs personnelles. D'autre part, via des indicateurs comme les plans de transition, elle leur permet de se détacher de la pression économique à court terme pour se projeter dans le temps long. Ce phénomène n'est d'ailleurs pas dénué d'intérêt économique pour les entreprises. En effet, il est attesté que les personnes qui candidatent à une entreprise ont tendance à lire sa stratégie

⁶⁸ Cette logique rejoint les travaux de Hristov et Searcy (2024) qui décrivent l'émergence d'une gouvernance hybride où la performance ESG est intégrée dans un système de management (tableaux de bord intégrés, *sustainability scorecards*, comités d'évaluation des plans climat, etc.).

⁶⁹ Source : 8^e édition du baromètre des conseils du CAC 40 et du SBF 120 de l'IFA et Ethics & Boards.

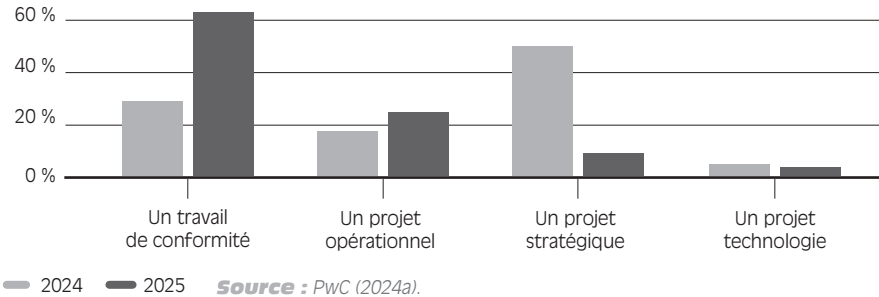
RSE (Matrix Recruitment Group, 2025, PwC, 2024b). En outre, les salariés des entreprises vertueuses tendent à accepter des salaires plus bas (Krueger, 2025). Les candidats sont d'ailleurs souvent cités par les responsables RSE des entreprises comme des lecteurs importants du rapport CSRD.

Les directions RSE comprennent les collaborateurs qui étaient initialement les plus enthousiastes de la CSRD, et celle-ci leur a donné du poids. Les départements RSE qui se voient attribuer un travail de conformité réglementaire utilisent cette obligation pour peser auprès des comités exécutifs. Certains directeurs RSE se sont d'ailleurs publiquement exprimés dans une tribune dans *Les Echos* (2025) pour défendre l'idée que la CSRD « est un moyen d'acquiescer une «paire de lunettes» indispensable pour la réflexion stratégique ».

Cependant, l'enthousiasme initial des collaborateurs a vite été rattrapé par la réalité bureaucratique de la CSRD. Nous avons ainsi pu observer un changement notable dans le discours des responsables RSE selon que nous les avons interrogés avant ou après la rédaction effective du premier rapport et son audit. Un rapport PwC (2024) illustre bien cette tendance : au cours de l'exercice 2024, sur un panel de 215 entreprises interrogées, plus de la moitié voyait un projet stratégique. En 2025, 60 % y voyaient un projet de conformité.

FIG. 7.2

Sondage de PwC sur la perception de la CSRD par les entreprises



Les directeurs d'entreprises que nous avons rencontrés suivaient déjà certains indicateurs de durabilité au niveau des Comex (au-delà des seuls indicateurs qui entraient en compte dans leur rémunération). Le nombre d'indicateurs suivis était cependant de l'ordre de la dizaine. Aujourd'hui, on peut craindre

un désalignement entre la granularité de la CSRD et le besoin de « pilotabilité » des comités exécutifs. La première exige un volume de données important pour couvrir tout le spectre ESG là où le second demande au contraire de sélectionner quelques indicateurs représentatifs et actionnables. Nous avons été surpris, par exemple, du niveau d'implication des P-DG dans la préparation des états de durabilité. Même ceux qui y étaient frontalement opposés connaissaient de manière détaillée les exigences réglementaires et l'état d'avancement de leur entreprise pour y répondre. Cependant, il s'agissait surtout pour eux de s'assurer de la préparation de leur entreprise face à l'exigence légale. Ainsi, ils suivaient davantage la négociation des prestations d'audit et de conseil requises pour rédiger les rapports que le contenu et la rédaction des rapports eux-mêmes.

On peut, à bien des égards, comparer la trajectoire actuelle des directions RSE à celle qu'ont connue les directions des affaires financières (DAF) lors de la montée en puissance de la comptabilité financière. À mesure que les obligations comptables se sont renforcées, les DAF ont gagné une place centrale dans les comités exécutifs, devenant des interlocuteurs incontournables de la gouvernance d'entreprise. La communication financière s'est peu à peu concentrée autour de quelques indicateurs comptables standardisés : EBITDA, ratio d'endettement, objectif trimestriel de chiffre d'affaires, etc. Ce sont ces chiffres que les P-DG mettent en avant dans leurs adresses aux marchés. Pourtant, ces quelques données agrégées ne reflètent qu'une fraction des indicateurs produits par les services comptables, dont la lecture reste réservée à une poignée d'experts. Ce phénomène a eu pour effet de transformer la comptabilité en fonction support spécialisée, scrutant chaque transaction sans pour autant y contribuer directement. En clair, ce n'est pas en faisant sa comptabilité qu'on s'enrichit, ce n'est pas non plus en faisant son reporting de durabilité qu'on devient durable. À mesure que les exigences de reporting extra-financier se renforcent, les directions RSE risquent d'être absorbées par la production de données et d'indicateurs, au détriment de l'action concrète sur le terrain. Elles passent de directions qui suivaient des projets de décarbonation ou de dépollution à des organes qui s'occupent principalement de reporting. Un directeur RSE dans un groupe industriel dit ainsi être passé d'une logique « 80 % *action* - 20 % *reporting* » à un travail « 20 % *action* - 80 % *reporting* ». Le risque est qu'elles deviennent des centres d'expertise technique pilotant uniquement la production des états de durabilité. Le reporting de durabilité pourrait ainsi devenir un pur exercice de conformité qui n'irriguerait pas les décisions stratégiques à son plein potentiel.

L'audit, catalyseur d'une pression interne

Le rôle transformateur de la CSRD est amplifié en interne par les auditeurs. Ces derniers peuvent ajouter au rapport final

des réserves ou des observations⁷⁰ qui contraignent l'entreprise à se conformer à leurs standards. En effet, quand elles sont reprises par la presse, les réserves et observations ont un impact réputationnel fort pour l'entreprise (Dopuch *et al.*, 1986)⁷¹. On peut penser que cet effet est accru lors de la publication d'un rapport intégré incluant les états financiers et les états de durabilité. Cependant, les entreprises que nous avons interrogées ont des façons disparates de répondre à la pression des auditeurs.

Les entreprises les plus exposées à l'enjeu réputationnel, notamment les entreprises du luxe, ont pour objectif clair de fournir un rapport conforme. Les directions RSE sont tenues de produire un rapport qui ne présente ni réserve ni observation de la part des auditeurs. Cela s'explique d'abord par une aversion plus grande au risque réputationnel, de la part de ces entreprises dont l'image de marque est une part intégrante du modèle d'affaires. De plus, pour répondre à leurs besoins d'image, ces entreprises avaient pour la plupart déjà développé des systèmes propres de reporting et de publication très avancés.

La CSRD et les ESRS ne représentent pour elles qu'une standardisation et non une montée en puissance. Ainsi, elles ont plus de facilité à se conformer à l'accroissement des exigences d'audit.

Un deuxième groupe d'entreprises, le plus important, nous indique avoir consenti à des réserves ou à des observations, au moins dans les premières années du reporting de durabilité. Il s'agit d'entreprises moins exposées et pour lesquelles la CSRD a demandé de lourds investissements en reporting.

Il se dégage néanmoins un troisième groupe d'entreprises pour lesquelles la pression des auditeurs semble avoir un effet faible. Il s'agit, d'après nos entretiens, d'entreprises peu exposées au risque réputationnel ou qui publieront un rapport de durabilité dans un deuxième temps. Ces entreprises ont souvent

70 Il s'agit de deux niveaux de commentaire que peut faire l'auditeur en France sur la qualité du rapport de durabilité.

71 Cette étude montre que la publication dans les médias d'une réserve comptable a un impact négatif sur le cours de l'action de l'entreprise concernée. *A contrario*, de plus nombreuses études ne montrent pas d'impact significatif sur le cours quand cette réserve n'implique pas de dépêche de presse. Si les réserves ou observations ont un impact faible, une fraude comptable peut facilement entraîner la chute d'une société et du cabinet d'audit associé comme ce fut le cas pour Enron et Arthur Andersen en 2001.

des systèmes de reporting trop légers pour répondre aux exigences de la CSRD et choisissent de limiter leur investissement en reporting malgré le risque de réserve. Deux directeurs généraux nous ont ainsi fait part du même raisonnement : puisque la CSRD concerne plusieurs milliers d'entreprises et qu'il ne peut pas y avoir plusieurs milliers de procès, il suffit de ne pas se trouver en queue de peloton pour éviter le gros des problèmes. Ainsi, la stratégie de ces entreprises consiste à calibrer leur effort de reporting pour en limiter le coût⁷².

Ainsi, l'effet de la CSRD sur la transformation interne de l'entreprise ne dépend pas tant des exigences réglementaires en tant que telles que du rapport de force entre l'entreprise préparatrice et son commissaire aux comptes qui dépend lui-même des clients de l'entreprise. Un auditeur nous explique à ce titre que la principale différence d'exigence entre l'assurance raisonnable et l'assurance limitée réside dans le prix de la prestation. Une prestation plus chère permettra de facturer plus d'heures d'audit et provoquera donc des contrôles plus précis et un effet transformateur de l'entreprise plus grand.

L'entreprise, première utilisatrice de la donnée de durabilité

En conclusion, même si l'entreprise n'est que très rarement

citée parmi les utilisateurs des données de durabilité, c'est pourtant sur elle-même que la CSRD semble avoir le plus d'impact. Elle pousse l'entreprise à se doter de compétences et de personnes dédiées aux données de durabilité. Le reporting de durabilité ne concerne pas que les directions RSE : les équipes de tous les métiers changent leur manière de travailler afin d'intégrer cette nouvelle contrainte. Sur le principe, il est plutôt favorablement accueilli par les salariés.

Le reporting de durabilité peut en théorie irriguer substantiellement les réflexions stratégiques de l'entreprise. Il mobilise en effet les collaborateurs de tous niveaux et jusqu'aux directions des entreprises. En réalité, il tombe dans l'écueil d'un exercice de conformité. Son extrême complexité de mise en œuvre est un frein à son usage stratégique. Plutôt que de travailler sur ses risques ESG, l'entreprise est submergée par des indicateurs et des exigences légales qui l'empêchent de mener posément une réflexion sur sa durabilité.

⁷² Ne s'agissant pas, par ailleurs, d'entreprises qui sous-investissent dans la décarbonation ni la limitation de leurs impacts ESG, on peut penser qu'elles n'agissent pas ainsi par opposition de principe à la CSRD mais plutôt à cause d'une analyse bénéfices-risques qui leur est défavorable de leur point de vue.

Chapitre 8

QUELLE NORME POUR QUEL REPORTING DE DURABILITÉ ?

La CSRD entend apporter l'information manquante pour que l'économie européenne puisse répondre aux enjeux de la transition écologique, et la centraliser en un document unique : les états de durabilité. Il existait pourtant une abondance d'informations disponibles sur la plupart des thèmes traités par les ESRS. Le reporting de durabilité, plutôt que de combler un vide, ajoute en réalité une couche peu lisible à la masse existante. En acceptant de compiler les différentes sources d'information, ce reporting de durabilité pourrait être largement réduit pour ne garder que les indicateurs sur lesquels il présente une véritable valeur ajoutée.

|||||

Une masse importante de données déjà disponibles

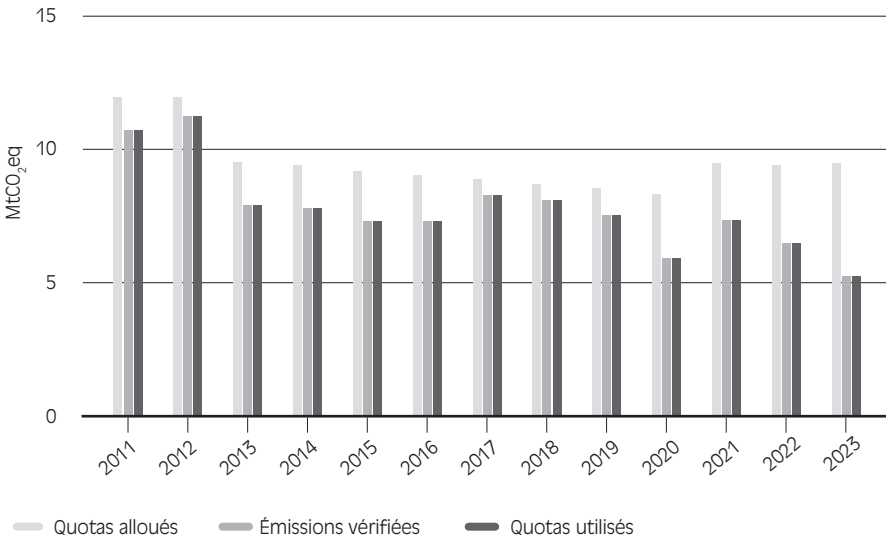
ses impacts et ses risques ESG. Ce faisant, la norme de l'ESRS aborde des points qui relèvent également de réglementations locales et européennes. C'est notamment le cas pour la majorité des points de données environnementaux. Les États se sont dotés d'un Code de l'environnement ou d'un droit du travail sous une forme ou sous une autre depuis plusieurs siècles. Pour la plupart des sujets, une réglementation existait déjà et avec elle un flux de données entre l'entreprise et l'État qui effectuait le contrôle. Il y a donc une compétition entre ce qui relève de l'information publiée par le régulateur et l'information publiée directement par l'entreprise par le biais de la CSRD. Étudions plusieurs exemples pour voir quelles formes peuvent prendre ces interactions.

Selon la CSRD, l'entreprise doit publier un panorama le plus complet possible sur

Les ETS, données publiques d'un marché régulé : un simple doublon

Le système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (EU-ETS) est un outil de politique publique européen⁷³ qui entend donner un prix au carbone. Les installations industrielles qui lui sont assujetties doivent disposer d'autant de ces quotas qu'elles ont émis de CO₂. Les sites concernés sont contrôlés par les autorités locales qui vérifient qu'il y a bien adéquation entre les quotas détenus et les émissions. Les données, à la fois sur les marchés du carbone et issues des contrôles, sont publiques et facilement disponibles en ligne. Elles présentent un fort niveau de granularité (site par site).

FIG. 8.1
Suivi des quotas carbone de l'aciérie ArcelorMittal de Dunkerque



Source : base européenne des EU-ETS.

⁷³ Introduit par la directive 2003/87/EC puis régulièrement mis à jour pour regrouper de plus en plus d'émissions et devenir de plus en plus contraignant pour les sites émetteurs de gaz à effet de serre.

Pourtant, la CSRD impose de publier des informations sur les quotas carbone (EU-ETS) de l'entreprise, à un niveau agrégé⁷⁴. Dans ce cas précis, il n'y a pas de différence dans les conventions de comptage. Ainsi, l'information est simplement doublonnée entre celle fournie par le régulateur du marché et celle disponible dans les états de durabilité des entreprises.

Cette duplication des publications n'est pas forcément problématique. Les acteurs spécialisés dans le marché du carbone européen liront préférentiellement les informations données par les régulateurs, qui sont à la fois plus granulaires et plus souvent mises à jour. Cependant, on peut imaginer que d'autres acteurs financiers soient satisfaits par une information plus agrégée. En la couplant avec le prix de marché des ETS, ils peuvent déduire une information financière sur l'entreprise. De même, avec les informations du plan de transition et une hypothèse sur les prix futurs des ETS, ils peuvent estimer le nombre et le prix des quotas carbone que l'entreprise achètera dans le futur.

C'est là un cas où la redondance entre l'information comptable demandée par la CSRD et les informations exigées et publiées par le régulateur n'est pas contreproductive. En effet, l'information est facile à collecter pour l'entreprise, déjà contrôlée sur ce sujet par ailleurs. On peut cependant s'interroger sur la plus-value apportée par l'audit dans ce cas-là. L'information ayant déjà été contrôlée sur le terrain par des inspecteurs assermentés, quel rôle joue le second contrôle au moment de la publication du rapport ?

L'eau, une donnée abusivement agrégée

Dans le cas des EU-ETS, l'information contenue dans le rapport CSRD procède d'une simplification de données librement disponibles par ailleurs, qui ne leur fait pas perdre leur sens. Dans le cas de l'eau, il y a au contraire opposition d'usage et de comptage entre la régulation et la comptabilité. En effet, la répartition de l'eau doit faire l'objet d'une concertation entre les différents usagers d'un même bassin-versant, conformément à la directive-cadre européenne sur l'eau⁷⁵. Sa déclinaison mène en France à une organisation spécifique de la politique de l'eau, comprenant des comités de bassins, des comités de sous-bassins, des préfets de bassins, une redevance pour l'eau, etc. Cette organisation relativement complexe permet aux utilisateurs d'une

⁷⁴ ESRS E1-6 paragraphe 44. Il s'agit de déterminer, dans les émissions directes de carbone de l'entreprise, le pourcentage de celles qui sont couvertes par des schémas réglementaires comme les EU-ETS.

⁷⁵ Directive 2000/60/CE dite DCE.

même ressource de s'entendre sur sa répartition entre différents usages, sur le financement des infrastructures correspondantes et les comportements à adopter en cas de stress hydrique. Elle produit des documents appelés « schémas directeurs »⁷⁶ qui actent la gouvernance de la ressource commune.

Au contraire, la CSRD impose aux entreprises de publier des quantités totales d'eau prélevée⁷⁷. Ainsi, un mètre cube prélevé dans la Garonne se verra additionné à un mètre cube pompé dans l'Elbe et à un autre dans le Danube. On peut se demander quelle est l'utilité d'une telle donnée, qui relève au passage d'un non-sens hydrologique. Les gestionnaires d'actifs que nous avons rencontrés, même les mieux informés et les plus gourmands en données, nous ont avoué ne pas s'intéresser à la consommation en eau. Cela n'a, selon nous, rien d'un hasard. Puisqu'il a été décidé que la gouvernance de l'eau devait s'effectuer localement, des acteurs globaux, qui regardent l'entreprise dans son ensemble, n'ont pas à s'y intéresser. Quand bien même ils voudraient agir dessus, il leur faudrait immédiatement ventiler ce chiffre agrégé de consommation, bassin-versant par bassin-versant. Ce chiffre pourrait alors être confronté au stress hydrique local ainsi qu'aux usages locaux. La norme comptable, en perdant en sophistication par rapport à la réglementation européenne, fait aussi perdre son sens et donc son utilité à la donnée.

Les émissions de polluants : de bien meilleures bases de données existent déjà

Les émissions de polluants dans l'atmosphère, le sol et l'eau, qui font l'objet de l'ESRS E2, constituaient déjà un sujet particulièrement suivi par les régulateurs européens. Il existe donc déjà des bases de données, contrôlées par ces derniers, qui listent les sites émetteurs et leurs différents rejets année par année. Ainsi, la base européenne des émissions industrielles couvre plus de 30 000 usines⁷⁸ pour plus d'une centaine de polluants. Cette base est entièrement publique (sous le nom de *European Industrial Emission Portal*), conformément à la convention d'Aarhus⁷⁹.

On constate dans ce cas que l'information déjà disponible est largement supérieure en qualité et en quantité à ce qu'on peut trouver dans un rapport CSRD. Elle regroupe plus de polluants et est largement plus granulaire. De telles bases de données « trivialisent » tout ce qu'on peut trouver dans les ESRS E2 et E3.

⁷⁶ Introduits par la loi du 3 janvier 1992 sur l'eau.

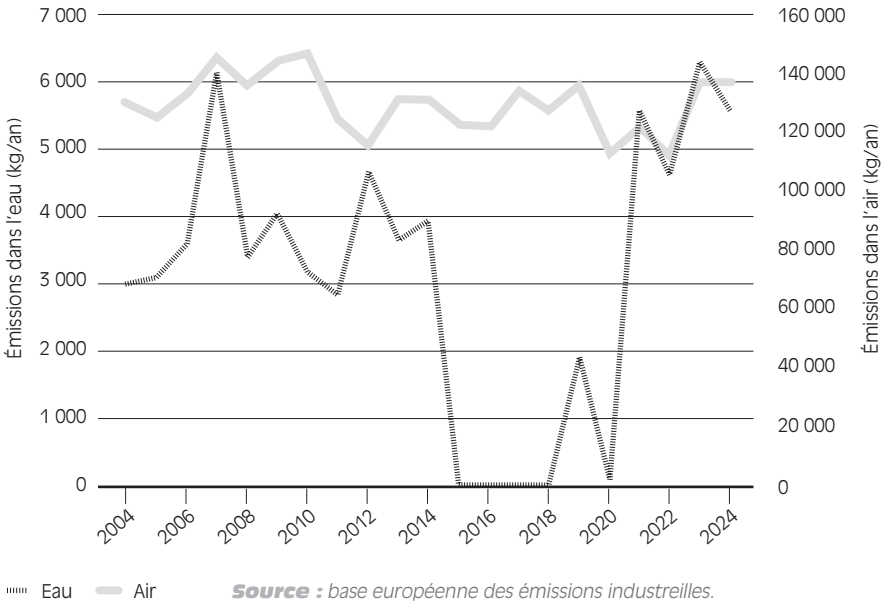
⁷⁷ ESRS E3-3.

⁷⁸ Ainsi que les très grands élevages qui dépassent les seuils d'émissions de polluants.

⁷⁹ Convention de 1998 des nations unies sur l'accès à l'information, la participation du public au processus décisionnel et l'accès à la justice en matière d'environnement.

FIG. 8.2

Suivi des émissions de fluorures de l'usine Aluminium Dunkerque



Ouverture de la donnée publique contre modèle comptable

Ces exemples remettent en question une hypothèse initiale qui a largement soutenu la mise en place de la CSRD et que plusieurs des acteurs que

nous avons rencontrés partagent : celle d'un manque d'information pour mener à bien la transition écologique. En réalité, le problème n'est pas tant un déficit qu'un excès d'information. Les données disponibles sont nombreuses, éparpillées et parfois redondantes. L'une des ambitions de la CSRD était précisément de centraliser cette information en un rapport unique et structuré, facilitant ainsi l'accès et la comparaison. Toutefois, il serait illusoire de penser que ce rapport remplacera l'ensemble des autres sources d'information. Il existera toujours des dispositifs réglementaires autonomes, comme des normes sectorielles, des contrôles administratifs ou des obligations spécifiques, qui produiront leur

propre information sur les enjeux sociaux et environnementaux. Deux modèles émergent alors. Le premier est un modèle comptable : les entreprises préparent la donnée et sont contrôlées par des auditeurs. Le deuxième est un modèle régulé : les entreprises soumises à des règles sont inspectées et leurs performances et écarts sont publiés.

Le risque à terme, si ces deux mondes ne se rapprochent pas, est celui d'une norme « 27 + 1 + 1 ». Aux 27 États membres, qui comptent déjà 27 normes distinctes dans la plupart des domaines environnementaux et sociaux, il faudra ajouter une norme cadre européenne, qui vient en partie complexifier l'édifice, et la CSRD qui ajoute cette fois-ci une norme comptable. Une même installation peut donc, sur exactement le même sujet, être soumise à trois réglementations distinctes et trois modes de comptage différents. Par exemple, certains polluants sont comptés dans les bases d'émissions françaises⁸⁰ mais pas dans les bases européennes : c'est le cas notamment de certains PFAS (per- ou polyfluoroalkylées) parfois appelés « polluants éternels ». De même, certains polluants sont traités par les ESRS alors qu'ils n'ont pas d'existence dans les bases réglementaires, comme les microplastiques tertiaires ou les nanomatériaux.

Au fil de nos entretiens avec l'EFRAG, des auditeurs et des préparateurs, il est apparu que la prise en compte des cadres réglementaires existants, notamment en matière d'environnement, n'est pas au cœur de leurs préoccupations. Par exemple, l'existence de bases de données ou d'obligations réglementaires redondantes avec celles de la CSRD est souvent méconnue ou sous-estimée. Cela suggère qu'un important axe d'amélioration réside dans une meilleure articulation entre la norme comptable et les réglementations sectorielles existantes, afin d'éviter les doublons et de renforcer la cohérence globale du dispositif de reporting.

D'importantes marges pour une simplification des ESRS

L'idée reçue selon laquelle la CSRD vient combler un manque d'informations cruciales en termes de durabilité ne résiste pas

à l'examen de la réalité. Pour la plupart des indicateurs, des sources de données bien supérieures en qualité et en quantité existaient déjà. Il y a donc d'importantes marges de simplification à la norme ESRS sans perdre en quantité ni en qualité d'information. En effet, bien souvent, celle-ci crée des obligations

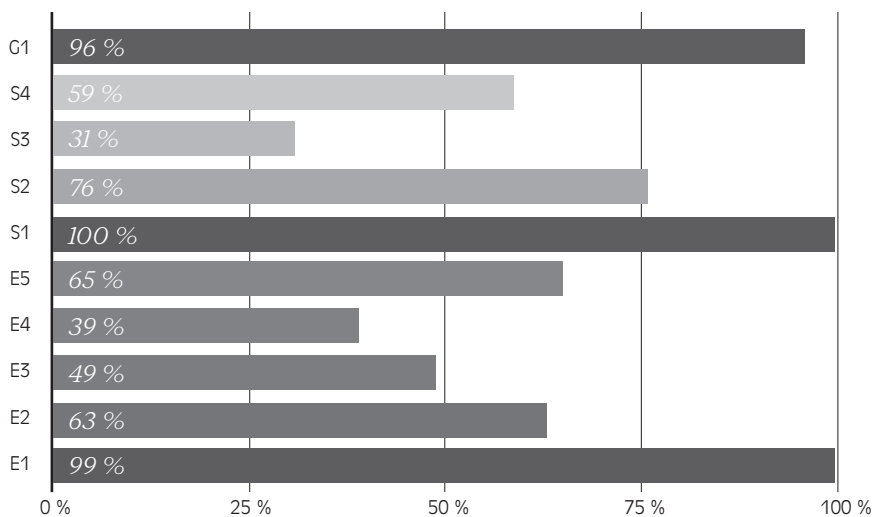
⁸⁰ Il s'agit de la base GEREPE portée par le ministère de la Transition écologique.

de publication redondantes et pourrait probablement être réduite à quelques points de données, surtout issus des ESRS E1, S1 et G1, les plus utilisés par les entreprises et les plus lus par leurs parties prenantes.

Si la norme ESRS apporte peu d'informations nouvelles, elle a cependant trois avantages distinctifs des bases de données publiques existantes : elle agrège l'information au niveau de l'entreprise, elle offre des données sur la chaîne de valeur de l'entreprise et elle offre des données prospectives ainsi que les plans stratégiques des entreprises pour traiter leurs impacts et risques de durabilité.

FIG. 8.3

Taux de rapports CSRD publiant au moins un point de données dans chaque ESRS



Source : Deloitte (2025) Sustainability Reporting Practice under CSRD/ESRS.

Premièrement, l'agrégation de la donnée au niveau de l'entreprise est une spécificité de la norme ESRS qu'on retrouve peu dans les bases de données publiques environnementales - qui, contrairement aux données sociales, sont plus souvent agrégées au niveau des sites de production comme on l'a vu dans le cas de l'eau. Ce faisant, la CSRD permet l'accès à des données agrégées difficiles à obtenir par ailleurs. Par exemple, les indicateurs sur l'utilisation des sols sont

très utiles pour les acteurs travaillant sur le sujet de la biodiversité mais difficiles à retrouver sans les rapports CSRD⁸¹.

Deuxièmement, les indicateurs issus des chaînes de valeur des entreprises sont une nouveauté de la CSRD. Une des critiques principales adressées aux ESRS est le caractère fastidieux et coûteux du recueil de telles informations. La révision de la norme ESRS a donc réduit le nombre et la profondeur des indicateurs à produire concernant la chaîne de valeur. Néanmoins, certains sont plébiscités par les parties prenantes, par exemple les émissions de CO₂ dites de scope 3.

Enfin, le plan de transition et les indicateurs narratifs sont également une nouveauté de la CSRD. Cette dernière a l'avantage d'offrir au lecteur la vision que l'entreprise a elle-même sur ses données. Les narratifs permettent aux entreprises de s'interroger sur leur propre durabilité et aux parties prenantes d'avoir une clé de lecture dans des tableaux de données souvent ardu à lire. Dans la pratique, le caractère contraint de l'exercice des plans de transition de la première norme ESRS en faisait un exercice de conformité plus qu'une introspection stratégique. En effet, la rédaction des plans de transition devait répondre à un formalisme très précis. Néanmoins, ces plans sont attendus par les différentes parties prenantes de l'entreprise. En outre, ils sont explicitement requis par les législateurs européens : ils ne résultent donc pas d'une innovation de l'EFRAG par rapport à la commande de la CSRD.

En prenant en compte ces trois spécificités, les états de durabilité pourraient être significativement simplifiés. Il faudrait pour cela compiler dans un même rapport les données nouvelles issues des ESRS et celles déjà fournies par les entreprises par ailleurs pour répondre à d'autres obligations réglementaires. Une difficulté réside dans le fait de créer un régime de double certification des rapports. Ceux-ci contiendraient à la fois des données certifiées par des commissaires aux comptes et des données contrôlées par des régulateurs institutionnels.

⁸¹ En France, ceux-ci pourraient être néanmoins dérivés des bases de données en libre accès et très complètes de l'Institut géographique national, au prix d'un traitement fastidieux.

EN CONCLUSION

Au fil de nos recherches et de nos entretiens, nous sommes arrivés à la conclusion que le reporting de durabilité manquait en grande partie ses objectifs initiaux. L'idée fondatrice, selon laquelle une meilleure information publique sur les performances ESG des entreprises entraînerait mécaniquement une transformation de l'économie en faveur des activités les plus vertueuses, se heurte à plusieurs limites. L'industrie financière, tout d'abord, n'est pas outillée pour convertir la donnée extra-financière en un surcroît d'investissements durables. La finance verte est certes une réussite commerciale mais contribue relativement peu à financer la transition écologique. Les parties prenantes, quant à elles, trouvent dans les rapports publiés des réponses souvent incomplètes ou difficilement exploitables à leurs questions. L'entreprise elle-même semble être la première bénéficiaire potentielle de ce reporting. Cependant, elle tombe dans une logique de conformisme au lieu de se servir de cet exercice pour engager un mouvement stratégique. Les rapports de durabilité sont coûteux, longs à produire, complexes à auditer, et rarement lus si ce n'est par quelques experts ou des intelligences artificielles. Ce déséquilibre entre l'ampleur des efforts déployés et la portée réelle de ces documents est nécessairement insatisfaisant sur le plan intellectuel et sous-optimal sur le plan économique. La CSRD a l'ambition de déclencher la transition par l'information, mais elle surgit dans un monde saturé de données. À l'ère de l'information, ce n'est pas tant un manque de savoir qui freine l'action climatique, qu'un manque de volonté collective.

Si le reporting de durabilité ne constitue donc pas une solution miracle aux enjeux ESG contemporains, il serait tout aussi erroné de le tenir pour seul responsable du décrochage compétitif de l'Europe. Son coût, bien que réel, demeure marginal comparé aux prix de l'énergie ou d'autres contraintes environnementales et sociales. La CSRD a permis d'accomplir un progrès notable en matière de standardisation : elle a unifié et rationalisé un reporting qui, jusque-là, s'était développé de manière hétérogène, souvent illisible, entre des initiatives volontaires et des exigences réglementaires disparates. Malgré les marges d'interprétation qu'autorise encore la norme, les premières publications

montrent une réelle amélioration de la comparabilité des données. Cet effort de standardisation constitue un socle indispensable à tout dialogue sérieux sur les performances sociales et environnementales des entreprises. De plus, l'initiative politique portée par la CSRD, même imparfaite, positionne le continent comme un précurseur réglementaire dans le champ de la durabilité.

Nos entretiens nous ont révélé que les acteurs directement concernés avaient des positions plus nuancées que ce que les débats européens pouvaient laisser croire. Les entreprises et leurs salariés sont a priori plutôt enthousiastes à l'idée de collecter et publier des données, quand bien même ce travail est fastidieux. Le calcul d'un bilan carbone, par exemple, est reconnu comme complexe, mais le principe même de publier ses émissions de gaz à effet de serre ne suscite que peu de contestations. Aucune entreprise ne rechigne non plus à publier des écarts de salaire entre hommes et femmes. Même les directeurs d'entreprises trouvent rafraîchissant de sortir du diktat des objectifs financiers de court terme et de se projeter dans le temps long en relisant les plans de transition. Les points les plus importants du reporting font l'objet d'un quasi-consensus entre les acteurs, qui s'opposent plutôt sur les seuils et les détails les plus techniques de la norme. Autrement dit, les désaccords ne portent pas sur le fond de la CSRD mais sur sa mise en œuvre. Il existe donc une zone d'accord possible entre les partisans et les contempteurs de la CSRD.

Ce compromis semble avoir été trouvé au cours de l'année 2025. Avec sa nouvelle directive, le reporting de durabilité jouit désormais d'un cadre stabilisé. Cette stabilité réglementaire doit maintenant permettre d'engager les travaux qui nous semblent les plus importants : développer l'usage de ces données de durabilité. Que ce soit pour les acteurs financiers, les parties prenantes ou les entreprises elles-mêmes, il manque encore un cadre de nature à faire évoluer la CSRD d'un dispositif trop théorique à un véritable outil opérationnel. Car, pour qu'un rapport ait un impact, encore faut-il qu'il soit lu, compris, et utilisé. Pour cela, il faut sélectionner les quelques données qui ont le plus fort potentiel et développer leur production et leur utilisation. Il serait dommage que la CSRD soit le mouton sacrificiel de la simplification. Bien au contraire, dans un monde confronté à l'urgence écologique, les entreprises sont en première ligne, et leur besoin de lucidité stratégique n'a jamais été aussi fort. Tout porte donc à croire qu'elles ne sont pas prêtes à s'arrêter de publier des rapports...

LA POSTFACE

par *Élisabeth Laville, fondatrice d'UTOPIES*

LES DONNÉES NE TRANSFORMENT PAS SEULES : POURQUOI LA CSRD A BESOIN D'UN RÉCIT STRATÉGIQUE

Quoi qu'en dise la controverse, la CSRD a déjà produit un effet majeur : elle représente un pas significatif de plus pour faire entrer la durabilité dans un langage plus commun, plus structuré, plus comparable, plus « auditable » et plus explicitement orienté vers une lecture business du sujet, même si cette promesse reste, à ce stade, très inégalement réalisée dans les rapports. Elle a ainsi achevé de sortir le reporting extra-financier de l'ère du volontariat, du flou et parfois du décoratif. En ce sens, elle constitue une avancée décisive.

Mais une question demeure : plus de données produisent-elles automatiquement plus de transformation des entreprises et des modèles économiques ? Rien n'est moins sûr. On le sait depuis la création de la *Global Reporting Initiative* il y a trois décennies : une entreprise peut publier des dizaines de pages de politiques, de procédures, de trajectoires, de plans de transition... sans que cela ne débouche ni sur une vision plus claire, ni sur des arbitrages plus forts, ni sur une mobilisation plus profonde. Paradoxalement, elle peut même devenir plus transparente sans devenir plus lisible.

C'est là, me semble-t-il, la limite centrale de la CSRD. Beaucoup d'efforts ont porté sur la robustesse, la profondeur et l'auditabilité de l'information. Mais il reste encore du chemin sur sa capacité à faire sens. Rappelons d'ailleurs qu'à ce stade, le rapport de durabilité reste d'abord un rapport d'impact : les indicateurs publiés portent encore principalement sur les impacts de l'entreprise, tandis que les données chiffrées traduisant directement la matérialité financière, en dehors de quelques domaines comme le climat ou la taxonomie, sont plus rares. Ceci

expliquant que le lien au business, au pilotage et à la transformation effective du modèle économique soit encore inégalement visible dans les rapports...

Les deux paris implicites du reporting de durabilité

L'idée selon laquelle le reporting de durabilité transformerait l'entreprise repose en réalité, depuis toujours, sur deux paris implicites. Le premier est que l'entreprise progressera parce qu'elle mesure, y compris des choses qu'elle ne mesurait pas historiquement. Le second est qu'elle progressera encore davantage parce qu'elle publie ce qu'elle mesure - et parce que ses parties prenantes clefs, internes et externes, pourront donc s'emparer de ces données, les comprendre, les comparer, puis modifier leurs décisions en conséquence.

Ces deux paris ne sont pas absurdes. Mais aucun des deux ne va de soi.

On ne progresse bien que sur ce qu'on mesure - donc mesurer peut faire progresser, bien sûr. Encore faut-il savoir quoi mesurer, pourquoi, et pour piloter quels arbitrages. Mesurer trop de choses, ou tout mesurer à la fois, peut aussi disperser l'attention, diluer les priorités et compliquer l'action. Or, comme l'explique Olivier Sibony¹, la stratégie est d'abord un exercice de choix, de priorisation - et aussi de renoncement. De ce point de vue, la matérialité ne favorise d'ailleurs par toujours la priorisation, contrairement à ce qu'elle est censée faire. Souvent traitée de manière binaire (un sujet est matériel ou ne l'est pas), elle aboutit encore souvent à placer une masse d'informations au même niveau, sans toujours faire ressortir les sujets sur lesquels l'entreprise entend réellement s'engager, transformer son offre ou arbitrer différemment.

Quant au second pari, l'expérience des dernières années montre que la simple publication d'informations, même nombreuses, ne garantit ni leur lecture, ni leur appropriation, ni leur usage effectif par les parties prenantes dont les décisions sont les plus importantes pour l'entreprise : salariés, investisseurs, clients, partenaires, opinion publique. Concernant les investisseurs, c'est d'ailleurs bien ce que l'Europe cherchait à faire évoluer avec la CSRD d'un côté, cadrant le reporting des entreprises, et la SFDR de l'autre, imposant aux investisseurs une transparence sur la façon dont ces informations sont effectivement utilisées dans les choix d'investissement.

¹ « Peut-on tout demander à l'entreprise ? », Ed. *Philosophie Magazine*, d'Olivier Sibony, Pascal Demurger et Anne-Sophie Moreau.

Quand la transparence tourne au « carpet bombing »

Le risque n'est d'ailleurs pas nouveau. Dès les premières grandes vagues de reporting de durabilité au début des années 2000, certains observateurs dénonçaient déjà le *carpet bombing syndrome* : cette tendance à « bombarder » les lecteurs d'une accumulation de chiffres, de commentaires et d'informations publiées, au détriment de la matérialité et de la lisibilité. En bref, trop de volume décourage la lecture ; trop de technicité freine l'appropriation ; trop peu de hiérarchie brouille la compréhension.

La CSRD a heureusement professionnalisé le reporting. Mais elle ne tiendra pleinement sa promesse que si ses promoteurs et ses praticiens évitent ce travers ancien : croire qu'une accumulation de données équivaut automatiquement à une meilleure appréhension des enjeux et à une transformation des décisions ou des pratiques.

Cette difficulté éclaire sans doute aussi une partie des oppositions qu'a suscitées la CSRD. Quand un effort de cette ampleur apparaît insuffisamment relié à une utilité stratégique, managériale ou économique claire, la charge semble vite disproportionnée. Le problème n'est donc pas seulement le volume des exigences ; c'est aussi le déficit de sens.

Le faux ami du « narratif » dans la CSRD

Le sujet est d'autant plus intéressant que, dans la CSRD et les ESRS, une grande partie de ce qui est demandé est qualifié de « narratif ». Mais il faut lever ici une ambiguïté essentielle. Dans le langage des normes, « narratif » ne veut pas dire inspirant, structurant, porteur de sens ou même doté d'une vraie colonne vertébrale. Cela veut souvent dire plus simplement : qualitatif, descriptif, rédigé sous forme textuelle plutôt que chiffrée.

Autrement dit, un *datapoint* peut être dit narratif tout en restant purement déclaratif. On peut empiler des phrases comme on empile des chiffres. On peut décrire sans hiérarchiser. On peut documenter sans éclairer. On peut remplir des obligations textuelles sans jamais répondre à la seule question qui compte vraiment : qu'est-ce que tout cela raconte du modèle d'entreprise, de ses priorités, de ses dilemmes et de sa trajectoire réelle ?

C'est pourquoi la mise en récit au sens stratégique du terme ne se confond pas avec la présence de texte dans les normes. Le passage du qualitatif au signifiant n'a rien d'automatique.

Les données n'agissent jamais seules

Cette idée dépasse largement le champ du reporting. L'économiste Robert J. Shiller, prix Nobel d'économie en 2013, a montré avec ses travaux sur les *narrative economics* que les faits économiques ne gouvernent jamais seuls les comportements. Les dynamiques économiques sont aussi portées par les histoires que les sociétés se racontent : des récits qui circulent, se propagent, deviennent viraux, influencent les anticipations et finissent par orienter les décisions de consommation, d'investissement ou d'épargne.

La leçon est précieuse pour la CSRD. Les données sont indispensables. Mais elles n'agissent jamais seules. Elles n'ont de portée transformatrice que lorsqu'elles sont intégrées à une lecture intelligible du réel, à une vision des enjeux, à un cap. Il ne suffit donc pas de mieux mesurer pour mieux agir. Il faut encore savoir ce que l'on cherche à rendre visible, discutable, désirable.

Les travaux plus récents sur les récits écologiques et sociétaux (notamment du WWF, de l'Ademe ou de la Fabrique des Transitions) vont d'ailleurs dans le même sens - en montrant qu'il n'y a pas de mobilisation durable sans incarnation, sans ancrage dans le vécu, sans articulation entre preuve et imaginaire, sans capacité à rendre concrets des enjeux qui, sinon, restent « hors-sol ». La donnée seule informe ; le récit aide à orienter.

Passer des données au sens

C'est ici qu'émerge, me semble-t-il, la nécessité d'un récit stratégique. Il ne s'agit pas d'ajouter une couche de *storytelling* à un dispositif technique. Il s'agit de faire ce que la donnée ne fait pas seule : hiérarchiser, relier, orienter. Un récit stratégique permet de comprendre non seulement ce que l'entreprise mesure, mais ce qu'elle cherche réellement à transformer. Il relie des indicateurs à une direction, des preuves à une trajectoire, des engagements à des arbitrages.

Mais de quel récit parle-t-on exactement ? Pour ne pas se réduire à un habillage ou à un vernis de communication, un récit stratégique doit reposer sur quelques principes simples.

Primo, partir non seulement des données, mais aussi de ce que l'entreprise doit rendre compréhensible - autrement dit, des quelques sujets sur lesquels elle est réellement attendue et, éventuellement, ceux sur lesquels elle a proactivement décidé de s'engager dans les prochaines années. Cela vaut en particulier pour l'offre et son évolution, qui devraient être centrales dans le récit de durabilité mais font aujourd'hui l'objet d'un traitement dispersé entre le *business model*,

la taxonomie, les ESRS environnementaux et les informations relatives aux clients... ce qui rend difficile une vision d'ensemble des transformations à l'œuvre.

Secundo, mettre les données en résonance avec l'histoire et l'ADN de l'entreprise : un récit crédible relie les priorités actuelles de durabilité à quelque chose de plus profond tel que le service que l'entreprise rend à la société, les problèmes qu'elle contribue à résoudre, les compétences qu'elle a construites, les constantes de son identité.

Tertio, clarifier la nature du mouvement à l'œuvre : s'agit-il d'une continuité, d'une inflexion, d'un tournant, d'une refondation ? Sans cela, le récit flotte entre tradition et transformation.

Quarto, croiser les priorités de l'entreprise avec les grandes tensions de notre temps : climat, santé, pouvoir d'achat, vulnérabilités sociales, biodiversité, souveraineté, fractures territoriales ; aucune donnée de durabilité ne parle dans le vide. Pour devenir signifiante, elle doit être replacée dans le paysage de tensions et de problèmes que nos sociétés cherchent à résoudre.

Quinto, reconnecter fortement l'engagement au *business* même de l'entreprise : tant que la durabilité sera racontée comme un supplément, un « couloir de nage » à part ou une couche de conformité, elle restera périphérique. Le récit doit montrer comment ces enjeux rencontrent le cœur du modèle économique : les marchés de demain, les attentes des clients, les opportunités adjacentes à explorer, les innovations à saisir, les offres à transformer, les gains de robustesse, les problèmes concrets que l'entreprise est en position de résoudre avec ses ressources. Sans cette dimension d'opportunité, le récit économique reste défensif et arc-bouté sur le coût de l'inaction ; sans la dimension d'innovation, il mobilise trop peu.

Ce changement d'échelle implique aussi de dépasser les seuls indicateurs d'impact pour leur adjoindre des indicateurs financiers capables, demain, de rendre plus tangible, plus crédible et plus pilotable un véritable récit économique de la durabilité : exposition aux risques, coûts actuels et futurs, coûts évités ou évitables, coût de l'inaction, besoins d'investissement, part du chiffre d'affaires déjà alignée avec la transition, ou susceptible de le devenir...

Sexto, vérifier la cohérence entre le récit et les mécanismes réels de décision. Un récit stratégique ne peut pas être « hors-sol » et il doit se lire aussi dans la gouvernance, l'allocation des ressources, les critères d'investissement, la rémunération variable, les indicateurs de pilotage, les choix d'offre

et d'innovation. Autrement dit : le récit peut s'appuyer sur des objectifs chiffrés mais si ceux-ci ne sont pas reliés aux mécanismes de décision ou aux incitations internes, sa crédibilité s'en trouvera significativement affaiblie...

Enfin, reposer sur la recherche d'une « bascule narrative » - car changer les comportements pour accompagner la transformation suppose d'abord de changer les représentations, et le développement durable est avant tout un changement culturel. Toute mise en récit devrait donc partir explicitement de la recherche de cette bascule : que veut-on changer dans ce que les gens se disent demain au sujet de cette entreprise et de son activité, par rapport à ce qu'ils en pensaient hier ?

Un récit utile aussi pour la marque

On le comprend, cette mise en récit ne concerne pas seulement la communication institutionnelle. Et d'ailleurs les données issues de la CSRD peuvent à cet effet devenir un socle très précieux. Non pas parce qu'elles parleraient d'elles-mêmes aux consommateurs, mais parce qu'elles peuvent alimenter ensuite des dispositifs plus accessibles : argumentaires de preuve, pages de transparence, dialogue avec les parties prenantes, discours *corporate*, formation des équipes commerciales, innovation produit, signalétique, passeports numériques, voire certaines formes d'étiquetage lorsque la donnée aura été retravaillée au bon niveau.

Elles peuvent aussi contribuer à réduire le risque de *greenwashing*, en fournissant une base de preuves plus robuste à une communication qui a longtemps souffert de formulations vagues, partielles ou insuffisamment étayées : la Commission européenne estimait ainsi en 2020 que 40 % des allégations environnementales examinées ne reposaient sur aucune preuve, et que plus de la moitié fournissaient des informations vagues, trompeuses ou infondées.

Dans ce contexte, et alors même que le cadre européen se durcit avec la directive *Empowering Consumers for the Green Transition*², la valeur des données de durabilité tient aussi à leur capacité à sécuriser la parole de l'entreprise. Encore faut-il que cette mise en récit soit honnête sur le périmètre réel des actions mises en avant, sur leurs limites, sur leur poids effectif dans le modèle d'entreprise,

² La directive (UE) 2024/825 du 28 février 2024, dite « Empowering Consumers », vise à renforcer la « lutte contre les pratiques commerciales qui induisent les consommateurs en erreur et les empêchent de faire des choix de consommation durables ». Ces règles (applicables à partir du 27 septembre 2026) concernent les pratiques liées à l'obsolescence prévisible des biens, les allégations environnementales trompeuses et les informations trompeuses sur les caractéristiques sociales des produits ou des opérateurs économiques.

et qu'elle ne transforme pas une avancée ponctuelle en promesse globale. Autrement dit, la CSRD n'est pas en elle-même un langage de marque ; mais elle peut fournir une partie des preuves sans lesquelles les promesses de marque risquent, elles aussi, de rester décoratives.

Le narratif, enfin, ne doit pas être attendu du seul rapport réglementaire. Car celui-ci restera nécessairement technique - et c'est assez logique pour une cible d'investisseurs, d'analystes ou d'auditeurs. Mais si l'on veut mettre réellement en mouvement les équipes, les clients, les partenaires ou l'opinion, ce travail de mise en récit doit également être porté ailleurs - dans le rapport intégré, les documents de vision et de pilotage stratégique, les discours managériaux et prises de parole *corporate*, les formations internes, la communication de marque, les argumentaires commerciaux... et plus largement tous les dispositifs par lesquels l'entreprise rend sa trajectoire visible, crédible et compréhensible pour le marché.

De la norme de publication au langage de transformation

Ce travail d'alignement et de mise en cohérence du récit sera sans doute décisif. Car les données ne transforment pas seules. Elles transforment lorsque l'entreprise sait, avec constance, les relier à sa vision, à ses choix, à ses preuves et à sa stratégie. Lorsqu'elle ne se contente pas de les publier, mais qu'elle apprend à les faire parler.

Si la CSRD veut tenir sa promesse la plus ambitieuse, elle devra donc être plus qu'une norme de transparence et de publication. Elle devra devenir, pour les entreprises qui sauront s'en saisir, un langage de transformation.

LA

BIBLIOGRAPHIE

2° Investing Initiative (2020). Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably. Survey of French and German retail investors' sustainability objectives. [Report].

Adams, C.-A., & McNicholas, P. (2007). Making a difference : sustainability reporting, accountability and organisational change. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(3), 382-402.

Adecco Group (2025). *The Green Wage Premium. Does it Pay to Move into a Green Job?* [Policy Paper].

AMF (2025). *Corporate sustainability reporting: the way forward - Insight on the first sustainability statements of large listed French companies*. [Report]. Octobre 2025.

Berk, J. & van Binsbergen, J. (2025). The impact of impact investing, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 164, n°103 972.

BNP Paribas (2023). Institutional investors accelerate their low-carbon transition strategies, BNP Paribas ESG Global Survey finds, sondage auprès de 420 gestionnaires d'actifs et sociétés d'investissement, 6 septembre 2023.

Boltanski, L., & Chiapello, E. (1999). *Le nouvel esprit du capitalisme*. Gallimard.

Boiral, O. (2009). Greening the Corporation through Organizational Citizenship Behaviors. *Journal of Business Ethics*, 87(2), 221-236.

Bonsall, S.-B., Leone, A.- J., Miller, B.-P., & Rennekamp, K (2017). A plain English measure of financial reporting readability, *Journal of accounting & economics*, vol. 63 (2-3), 329-357.

Bowen, H.R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper & Brothers.

C3D (2024). Restitution de l'enquête C3D sur la CSRD. Enquête réalisée au premier trimestre 2024 auprès d'entreprises françaises et des membres du C3D, juin 2024.

Carroll, A.-B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.

CEPS, Centre for European Policy Studies (2021). *Study on the non-financial reporting directive*.

CEPS (2022). *Cost-benefit analysis of the first set of draft European sustainability reporting standards*.

Chaire de recherche Double Matérialité (2024). « Chine », Analyse des normes de reporting par pays.

CISL, Cambridge Institute for Sustainable Leadership (2021). *Walking the talk: Understanding consumer demand for sustainable investing*.

Combrexelle, J.-D. (2024). *Les normes à l'assaut de la démocratie*. Odile Jacob.

CSR-Tools (2025). CSRD reports 2024: what we can learn from them. [Blog]. 12 mai 2025.

Deloitte (2025). *Sustainability Reporting Practice under CSRD/ESRS*.

Derrien, F., Krueger, P., Landier, A., & Yao, T. (2025). ESG news, future cash flows, and firm value., *The Journal of Finance*, 80-6, 3499-3554.

Dopuch, N., Holthausen, R.W., Leftwich, R. W. (1986). Abnormal stock returns associated with media disclosures of 'subject to' qualified audit opinions, *Journal of Accounting and Economics*, 8 (2), 93-117.

EPRS, European Parliamentary Research Service (2021). *Non-financial Reporting Directive Implementation Appraisal*.

EPRS (2025). *Les priorités politiques de la Commission von der Leyen II*. [Rapport].

Faber, E. (2023). Comptabilité d'entreprise : « Exiger que la matérialité s'étende au-delà du domaine économique est en réalité simpliste », *Le Monde*, 10 octobre.

Fernandez, T. (2024). Impacts, challenges and opportunities of CSRD for German SMEs. [Blog]. Tanso. 28 juin.

Fischer, D., Beltran, T. & Faria, C. (2025). The impact of CSRD on value chain reporting. RSM Global [Blog].

Follow the money (2022). The Great Green Investment Investigation.

Grishunin, S., & Bukreeva, A. (2022). In Search of Greenium. Analysis of Yields in the European Green Bond Markets, *Procedia Computer Science*, Volume 214, Pages 156-163.

Hristov, I., & Searcy, C. (2024). Integrating Sustainability with Corporate Governance: a Framework to Implement the Corporate Sustainability Reporting Directive through a Balanced Scorecard. *Management Decision*. Vol. 63 No. 2 pp. 443-467.

Kantar (2024). La RSE en 2024, un mouvement en pleine accélération. [Rapport].

Kellers, A., Kölbl, J. F., & Paetzold, F. (2022). Investors Pushing for Sustainability: How Firms Assess the Authenticity of Investors' ESG Requests. In *Academy of Management Best Paper Proceedings* (1 ed., Vol. 2022). (Academy of Management Best Paper Proceedings).

- Krueger, Philipp and Metzger, Daniel and Wu, Jiaxin, *The Sustainability Wage Gap* (November 3, 2023). Swedish House of Finance Research Paper No. 20-14, European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper 718/2020, Swiss Finance Institute Research Paper No. 21-17, HKU Jockey Club Enterprise Sustainability Global Research Institute - Archive, Available at SSRN.
- Le Monde* (2022). Greenpeace accuse TotalEnergies de minimiser ses émissions de carbone, 3 novembre.
- Les Échos* (2024). Barnier veut attendre avant d'imposer un reporting extra-financier aux entreprises, 22 octobre.
- Les Échos* (2025). La CSRD, une avancée réelle pour les entreprises. Tribune de Carbone4 avec 86 signataires. 18 février.
- Leroy, A. (2024). « CSRD : s'en saisir pour mieux diriger », Notes stratégiques, Institut Choiseul. Avril.
- Lev B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. *Accounting and Business Research*, 48(5), 465-493.
- Matrix Recruitment Group (2025), *Matrix Recruitment's 2025 ESG Careers Report*.
- Mignon, C. (2025). Greenwashing : amende record de 25 millions d'euros pour DWS. *Les Échos*. 2 avril.
- Moody's (2022). ESG Scores Explained: Quantifying the degree of credit impact
- Morningstar (2019). Does ESG Investing Affect Returns?
- Morningstar (2025). *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q1 2025 in Review*
- Nguyen, L.-P (2019). *The consequences of corporate social responsibility disclosure. Business administration*. [Thèse de doctorat. Université de Rennes, France].
- Nicolas, M.L., Desroziers, A., Caccioli, F., & Aste, T. (2023). ESG Reputation Risk Matters: An Event Study Based on Social Media Data. SSRN *Electronic Journal*.
- Orse & PwC (2024). *Critères RSE et rémunération : l'alignement stratégique ?* [Rapport].
- Pisani-Ferry, J., Mahfouz, S. (2023). *Les incidences économiques de l'action pour le climat*, [Rapport à la Première ministre], mai 2023.
- PwC (2024a). *All hands on deck: CSRD as the accelerator for sustainable business transformation*. European Sustainable Finance Series.
- PwC (2024b), *PwC's Global Workforce ESG Preferences Study 2024*.
- PwC (2025). *From insight to value: The sustainability reporting journey continues*. PwC's Global Sustainability Reporting Survey 2025.

Romagny, A.-S., & Canalès, M. (2024). Directive CSRD : du décryptage à l'avantage. [Rapport d'information]. Sénat. Rapport n° 327 déposé le 7 février 2024.

Velázquez, G. & Huidobro, J.-O, (2023). Measuring ESG Risk: ESG Controversies Lead to a 2 % to 5 % Stock Underperformance after Six Months. Clarity AI.

Velte, P. (2022). Empirical research on the European Nonfinancial Reporting Directive 2014/95 (NFRD) - a structured literature review. *Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht*, 45(4), 481-518.

WeAreEurope (2025). *Post-omnibus CSRD Business Survey*. [Report].

WWF (2025). *Climate Transition Plans A Deep Dive Into Existing Practices*. [Report]

WTW (2023). *Counting the true cost of reputation and ESG risk. Reputational Risk Readiness Survey Report 2023*.

Zaouati, P., Bourg, D., & Bras, A.-C. (2023). *La finance aux limites planétaires*.

Zweig, J. (2023). Green' Funds Cost Three Times More Than You Think. *The Wall Street Journal*, 3 février.

Nos recommandations

- 1.** Clarifier la commande politique en ce qui concerne la norme ESRS. Précisez plus clairement dans la CSRD, les attendus de la norme ESRS.
- 2.** Réformer la SFDR pour l'aligner sur les critères de la CSRD. Retirer des ESRS les points issus de la SFDR et de la taxonomie.
- 3.** Écrire un standard d'audit de durabilité uniforme au niveau européen.
- 4.** Mettre en place un contrôle réglementaire de la finance durable similaire aux garanties d'origine d'électricité renouvelable.
- 5.** Limiter les données à caractère obligatoire aux seuls sujets de changement climatique (ESRS E1), d'effectifs de l'entreprise (ESRS S1) et de conduite des affaires (ESRS G1).

L' ANNEXE

Pour une édition **plus responsable**,

La Fabrique de l'industrie a choisi de travailler avec :

Un imprimeur engagé

Ce livre est imprimé en France par l'imprimerie Chirat. Labellisée Imprim'vert, cette entreprise s'engage à réduire son impact environnemental en contrôlant sa consommation d'eau, en valorisant ses déchets, en utilisant des additifs respectueux de l'environnement et des produits moins nocifs pour la santé des travailleurs.

Ce livre est ainsi imprimé avec des encres végétales sur du papier issu de forêts gérées durablement.

Des fonderies françaises

Les typographies utilisées dans ce livre ont été créées par des fonderies françaises, Double Zero et Fonderie Olive, pour que le travail des typographes, qui donnent du caractère aux lettres, perdure.



UN LABORATOIRE
D'IDÉES
POUR
L'INDUSTRIE

La Fabrique de l'industrie

*a été créée pour que
la réflexion collective
sur les enjeux industriels
gagne en ampleur
et en qualité.*



Elle est co-présidée par Louis Gallois, ancien président du conseil de surveillance de PSA Groupe, et Pierre-André de Chalendar, président d'honneur de Saint-Gobain. Elle a été fondée en octobre 2011 par des associations d'industriels (Union des industries et des métiers de la métallurgie, France Industrie, rejoints en 2016 par le Groupe des industries métallurgiques) partageant la conviction qu'il n'y a pas d'économie forte sans industrie forte.

Lieu de réflexion et de débat, La Fabrique travaille de façon approfondie et pluridisciplinaire sur les perspectives de l'industrie en France et en Europe, sur l'attractivité de ses métiers, sur les opportunités et les défis liés à la mondialisation.



Retrouvez-nous sur LinkedIn et sur Instagram

www.la-fabrique.fr

CSRD : L'ENFER D'UNE NORME BIEN INTENTIONNÉE



Presses des Mines

12€
ISBN : 978-2-38542-828-0
ISSN : 2495-1706