



# REVUE JURIDIQUE THÉMIS

de l'Université de Montréal

## NUMÉRO SPÉCIAL

### Les frontières du droit des valeurs mobilières

Propos introductif

Stéphane Rousseau

Entre relations professionnelles et dynamiques commerciales :  
réflexions sur la protection des investisseurs dans la production  
et la distribution des valeurs mobilières au Québec

Cinthia Duclos

Les frontières du droit des valeurs mobilières

Anne-Catherine Muller

La difficile articulation des notions de crypto-actif et  
d'instrument financier en droit de l'Union européenne

Pauline Pailler

L'intégration de l'intelligence artificielle en finance :  
quel rôle pour les régulateurs financiers?

Patrick Mignault  
et Stéphane Rousseau

La directive CSRD : les enjeux de la transposition

Bénédicte François

Ongoing Challenges to U.S. Climate-related Disclosure

Thomas M. Madden  
et Gerlinde Berger-Walliser

The Corporate Sustainability Due Diligence Directive:  
European Neo-Imperialism or an Innovative Approach  
to Tackling Abuses in Global Supply and Value Chains?

Corrado Malberti

The Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD):  
Everything, Everywhere, all at once?

David Ramos Muñoz

# Les frontières du droit des valeurs mobilières

Anne-Catherine MULLER\*

The Frontiers of Securities Law

Las fronteras del derecho de valores mobiliarios

As fronteiras do direito dos valores mobiliários

证券法发展前沿

---

## Résumé

Le thème de cette journée, les frontières du droit des valeurs mobilières, fait référence aux multiples visages qu'emprunte la notion, pourtant ancienne et très familière, de valeur mobilière. Une analyse rétrospective et prospective de la législation européenne encadrant ces objets bien connus laisse entrevoir néanmoins de profonds changements.

En premier lieu, c'est l'approche classique de la valeur mobilière qui prédomine. Outil de financement des entreprises, les valeurs mobilières et leurs lieux de souscription et d'échange, les marchés financiers, ont les faveurs du législateur. Ce dernier s'attache en effet à accroître l'attractivité des marchés financiers, outil direct de financement pour les entreprises. Mais, dans un second temps, le législateur utilise désormais les valeurs mobilières

## Abstract

The theme of this day, *the boundaries of securities law*, refers to the many forms taken by the notion of securities—a concept that is nevertheless longstanding and very familiar. A retrospective and prospective analysis of European legislation governing these well-known instruments nonetheless reveals profound changes.

First, the traditional approach to securities prevails. As corporate financing tools, securities and the places where they are subscribed to and traded—financial markets—are favored by lawmakers. Indeed, legislators strive to increase the attractiveness of financial markets as a direct financing tool for companies. But, secondly, lawmakers now use securities as a lever for transforming companies. Corporations must indeed become more transparent regarding various aspects of their

---

\* Professeure, Droit privé et science criminelle, École de droit de la Sorbonne.

comme levier de changement des entreprises. Ces dernières doivent en effet être plus transparentes sur différents aspects de leurs activités et, notamment mais pas uniquement, sur les conséquences de celles-ci sur leur environnement.

C'est véritablement à une révolution des objectifs du financement par les valeurs mobilières que nous assistons. Les entreprises auront à rendre des comptes, à leurs actionnaires comme à leurs futurs investisseurs, sur la manière dont elles organisent leurs activités. Les valeurs mobilières, en raison de leur fonction d'outil de financement, se voient attribuer un rôle nouveau, essentiel, influencer sur la conduite des activités de leurs émetteurs.

## Resumen

El tema del momento, «Las fronteras del derecho de los valores mobiliarios», alude a las múltiples facetas que adopta la noción de valor mobiliario, pese a ser antigua y muy familiar. No obstante, un análisis retrospectivo y prospectivo de la legislación europea que regula estos instrumentos tan conocidos revela transformaciones profundas.

En primer lugar, predomina el enfoque clásico del valor mobiliario. Como herramientas de financiación empresarial, los valores mobiliarios y sus lugares de suscripción e intercambio, los mercados financieros, gozan del respaldo del legislador. Este último busca reforzar el atractivo de los mercados financieros como vía directa de financiación para las compañías. Pero, en segundo lugar, el legislador ha comenzado a utilizar los valores mobiliarios como instrumento de cambio dentro de las empresas. Estas últimas se ven obligadas a ser más transparentes en diversos aspectos de su actividad,

activities, especially—but not exclusively—concerning the impact of those activities on their environment.

We are truly witnessing a revolution in the objectives of financing through securities. Companies will be required to be accountable, both to their shareholders and their future investors, for how they organize their activities. Securities, by virtue of their function as financing instruments, are now assigned a new and essential role: influencing the conduct of the activities of their issuers.

## Resumo

O tema desta jornada, as fronteiras do direito dos valores mobiliários, faz referência às várias formas que toma a noção de valores mobiliários, ainda que o conceito seja antigo e muito familiar. No entanto, uma análise retrospectiva e prospectiva da legislação europeia que enquadra esses objetos bem conhecidos deixa entrever mudanças profundas.

Em primeiro lugar, predomina a abordagem clássica de valores mobiliários. Ferramenta de financiamento das empresas, os valores mobiliários e seus lugares de subscrição e troca, os mercados financeiros, são favorecidos pelo legislador. Este se esforça efetivamente em aumentar a atratividade dos mercados financeiros, instrumento direto de financiamento para as empresas. Em um segundo tempo, entretanto, o legislador utiliza então os valores mobiliários como alavanca de mudança das empresas. Na verdade, estas devem ser mais transparente quanto a diversos aspectos de suas atividades e,

especialmente, aunque no exclusivamente, en lo relativo a sus impactos sobre el entorno.

Estamos, por tanto, ante una auténtica revolución en los objetivos de la financiación mediante valores mobiliarios. Las empresas deberán rendir cuentas, tanto a sus accionistas como a sus potenciales inversores, acerca de la manera en que organizan sus actividades. Así, los valores mobiliarios, debido a su función como instrumento de financiación, adquieren un nuevo papel esencial: influir en la gestión de las actividades de sus emisores.

especialmente, mas não unicamente, quanto às consequências dessas sobre o seu ambiente.

Assistimos a uma verdadeira revolução dos objetivos do financiamento pelos valores mobiliários. As empresas terão que prestar contas a seus acionistas como a seus futuros investidores sobre a maneira como elas organizam suas atividades. Os valores mobiliários, em razão de sua função de ferramenta de financiamento, veem-se atribuir novo papel, essencial, que é o de influir sobre a condução das atividades de seus emissores.

## 摘要

今天的主题——证券法的发展前沿——涉及证券目前所能呈现的多种形式。证券是一个古老而广为人知的概念。然而，对这些被人熟知的证券工具的欧洲立法进行回顾与展望，揭示出了深刻的变化。

首先，传统的证券交易方式依然占据主导地位。作为公司融资工具，证券及其认购和交易场所，即金融市场，受到立法者的青睐。立法者确实致力于提升金融市场的吸引力，将其作为公司直接融资的工具。然而，随后，立法者开始将证券作为企业变革的杠杆。公司必须在其活动的各个方面，尤其是对环境影响的透明度上，变得更加透明。

我们正在经历证券融资目标的一场真正的革命。公司需要向其股东和未来投资者解释其业务运营方式。由于证券作为融资工具的功能，它们被赋予了新的、且至关重要的角色，影响着其发行者的业务活动开展。

---



# Plan de l'article

|   |    |
|---|----|
| <b>Introduction</b> .....   | 71 |
| <b>I. La conception traditionnelle, les valeurs mobilières, source de financement des entreprises</b> .....                                       | 71 |
| A. Une expansion du recours aux valeurs mobilières comme mode de financement des entreprises.....   | 72 |
| 1. Une expansion « naturelle » du recours aux valeurs mobilières.....   | 72 |
| 2. Une expansion souhaitée du recours aux valeurs mobilières.....   | 73 |
| B. Une expansion du recours aux valeurs mobilières reposant sur le développement des marchés financiers.....                                      | 75 |
| 1. Le renforcement de l'attractivité du financement par le marché pour les entreprises.....   | 76 |
| 2. Le renforcement de l'attractivité des marchés financiers pour les investisseurs.....   | 77 |
| <b>II. La conception moderne ; les valeurs mobilières, levier du changement de la manière dont les entreprises exercent leurs activités</b> ..... | 79 |
| A. Les origines des évolutions du cadre normatif applicable aux entreprises.....  | 79 |
| 1. Une conception renouvelée de la société.....   | 79 |
| 2. L'entreprise, vecteur de changement.....   | 81 |
| B. La finance, levier des changements à apporter par les entreprises.....   | 82 |
| 1. La transparence extrafinancière.....   | 84 |
| 2. La vigilance.....  | 86 |
| <b>Conclusion</b> .....   | 87 |



En ouverture de ce colloque portant sur les frontières du droit des valeurs mobilières, il m'a été demandé de présenter les objectifs de la législation sur les valeurs mobilières, en réalisant une analyse à la fois rétrospective et prospective<sup>1</sup>.

Les valeurs mobilières sont traditionnellement associées au financement des entreprises. C'est pourquoi, historiquement, la législation sur les valeurs mobilières puise sa source dans deux branches du droit, le droit des sociétés, lequel a vocation à régir les droits et obligations des émetteurs de valeurs mobilières et de leurs titulaires, et le droit des marchés financiers, lequel, organisant la rencontre entre les investisseurs et les émetteurs, influence indirectement l'encadrement des objets qui s'y négocient, les valeurs mobilières.

C'est pour cette raison que j'ai pris la liberté d'associer à la question qu'il m'était donné de traiter, celle des objectifs de la législation sur les valeurs mobilières, la question des objectifs de l'encadrement des marchés financiers, ceux-ci étant très naturellement associés à la législation sur les valeurs mobilières, même si, comme nous le verrons en analysant l'encadrement européen, ces perspectives, largement communes, ne sont cependant pas toujours identiques.

Les objectifs de la législation européenne sur les valeurs mobilières, leurs titulaires étant des investisseurs qui allouent des fonds à l'émetteur, sont classiquement orientés vers la promotion des valeurs mobilières et des lieux qui les proposent, les marchés financiers, les valeurs mobilières représentant une source de financement et, par conséquent, de développement des entreprises.

Mais à ces objectifs classiques viennent se superposer des objectifs modernes de la législation sur les valeurs mobilières. La finalité du droit des valeurs mobilières n'est plus uniquement de contribuer au financement de l'entreprise : les valeurs mobilières représentent désormais un levier pour agir sur l'activité de leurs émetteurs.

## **I. La conception traditionnelle, les valeurs mobilières, source de financement des entreprises**

Selon cette conception classique, les valeurs mobilières représentent le support du financement et du développement des entreprises, et, avec lui,

---

<sup>1</sup> Le style oral de cette intervention a été conservé.

celui de l'essor de l'économie. La législation sur les valeurs mobilières a, dans cette conception, pour finalité d'encourager ce mode de financement (A). Cette conception historique conduit tout naturellement à souligner l'importance croissante des marchés financiers. Les objectifs de la législation sur les valeurs mobilières sont alors principalement contenus dans les objectifs assignés à la législation relative aux marchés financiers, car la réalisation de l'objectif de progression du financement des entreprises grâce aux valeurs mobilières passe par le développement du recours aux marchés financiers (B).

## **A. Une expansion du recours aux valeurs mobilières comme mode de financement des entreprises**

L'importance du financement des entreprises grâce aux valeurs mobilières n'a cessé de croître aux cours des dernières décennies, sous l'effet de deux facteurs : un premier facteur d'expansion que l'on pourrait qualifier de « naturel », et un second facteur d'expansion du recours aux valeurs mobilières résultant d'une volonté du législateur européen.

### **1. Une expansion « naturelle » du recours aux valeurs mobilières**

L'essor naturel du recours aux valeurs mobilières et aux marchés financiers comme source de financement de l'économie s'explique principalement par deux éléments : les innovations technologiques et la mondialisation des échanges.

#### **Les innovations technologiques**

L'expansion du recours aux valeurs mobilières s'est vue tout d'abord facilitée par l'une des plus anciennes innovations technologiques ayant bénéficié à ce domaine : la dématérialisation. La monnaie, mais également les valeurs mobilières, ne sont plus représentées que par une inscription en compte, ce qui facilite tout naturellement les échanges. Il est à noter que la France, par la loi de dématérialisation des valeurs mobilières de 1981<sup>2</sup>, a adopté cette réforme à la demande des marchés financiers, qui la jugeaient nécessaire pour permettre le développement des transactions.

---

<sup>2</sup> Loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 de finances pour 1982, J.O.R.F., 31 décembre 1981, en ligne : <<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000515870>>.

Depuis, les innovations technologiques se sont accélérées, permettant au financement des entreprises de se diversifier, par exemple en offrant de nouveaux vecteurs que sont les crypto-actifs, dont il sera discuté au cours de cette journée.

## La mondialisation des échanges

L'expansion du recours aux valeurs mobilières pour accompagner le financement des entreprises résulte du développement des entreprises elles-mêmes, dont la taille a crû notamment du fait de la mondialisation. À l'échelle mondiale, l'essor des échanges commerciaux s'est accompagné d'un développement, nécessaire, du financement des entreprises. C'est alors le phénomène de globalisation financière, dans lequel « activités financières et activités industrielles se fertilisent mutuellement »<sup>3</sup>.

Cette expansion naturelle du recours aux valeurs mobilières comme moyen de financement des entreprises s'est accompagnée d'une expansion voulue par le législateur.

## 2. Une expansion souhaitée du recours aux valeurs mobilières

L'extension du recours aux valeurs mobilières et aux marchés financiers comme source de financement de l'économie a aussi été voulue par le législateur. Cette volonté s'est traduite par d'importants changements législatifs, par le passé mais aussi plus récemment.

### L'expansion historiquement recherchée

Dans les années 1980, cette volonté du législateur de faciliter le recours par les entreprises aux marchés financiers et, à travers eux, aux valeurs mobilières, pour se financer, a pris la forme de ce que les économistes ont nommé le « phénomène des 3 D » pour déréglementation, décloisonnement et désintermédiation. Ce troisième terme est le plus important en ce qu'il souligne que le financement des entreprises peut être direct, sans recours à l'intermédiation bancaire, les entreprises ayant des besoins de financement pouvant s'adresser directement aux investisseurs grâce aux marchés financiers.

<sup>3</sup> Henri HOVASSE, « Les aspects juridiques et fiscaux de la globalisation des marchés financiers », *Dr. soc.* 2000.chr.15.7, spéc. II.

## L'expansion actuellement favorisée

Après les crises financières, celle des *subprimes* de 2007, mais surtout celle de la zone euro de 2010, le législateur européen a souhaité rééquilibrer les sources de financement des entreprises. En effet, les entreprises européennes, très fortement bancarisées, souffrent dès lors que le financement bancaire vient à manquer.

L'objectif est alors la création d'un marché unique des capitaux, le législateur européen ayant relevé que, malgré l'affirmation au sein du Traité de Rome de 1957<sup>4</sup> de la liberté de circulation des capitaux, une des quatre grandes libertés du Traité, il subsistait de nombreuses barrières à la circulation des capitaux au sein même de l'Union européenne. Cette dernière a par conséquent mis en place le projet d'Union des marchés de capitaux, dont la première mouture date de 2015, et qui a été revue à deux reprises depuis<sup>5</sup>.

Je vous lis quelques extraits de l'exposé des motifs de ce projet, qui illustrent cette volonté de rééquilibrer les sources de financement des entreprises et, plus généralement, de soutenir la fonction de financement des entreprises qu'exercent les marchés.

Alors que l'économie européenne est aussi grande que l'économie américaine, les marchés d'actions de l'Europe sont plus de deux fois plus petits que ceux des États-Unis, et les marchés obligataires, plus de trois fois plus petits [...]. Des marchés des capitaux plus forts permettront de compléter le financement bancaire, dont la tradition est solidement ancrée en Europe, ainsi que [...] d'attirer davantage d'investissements européens et étrangers : l'union des marchés des capitaux permettra de mobiliser des capitaux en Europe au profit de toutes les entreprises, y compris les PME [...] qui en ont besoin pour se développer et créer des emplois. [...] En diversifiant les sources de financement, cette intégration contribuera à répartir les risques financiers et rendra les

<sup>4</sup> *Traité instituant la Communauté économique européenne*, 25 mars 1957, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A11957E%2FTXT>>.

<sup>5</sup> Voir COMMISSION EUROPÉENNE, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux*, COM(2015) 468, 30 septembre 2015 (ci-après « projet CMU »). La Commission a souligné, en préambule de ce projet, que le financement des entreprises provenait, dans une proportion strictement inverse de celle des États-Unis, à 75 % des banques et à 25 % des marchés financiers. Ce projet a fait l'objet de révisions en 2017, puis en 2020. Un nouveau projet lui a succédé en 2024, celui d'Union de l'épargne et de l'investissement.

ménages et les entreprises de l'Union moins vulnérables aux futurs resserrements du crédit bancaire. En outre, le développement des marchés d'actions, contrairement à un endettement accru, permet d'augmenter l'investissement sur le long terme [...]. Pour résumer, l'union des marchés des capitaux renforcera le lien entre épargne et croissance. Pour les épargnants et les investisseurs, elle se traduira par davantage d'opportunités et de meilleurs rendements. Elle offrira aux entreprises un plus large choix de sources de financement aux différents stades de leur développement.<sup>6</sup>

Voilà pour les objectifs de rééquilibrage des sources de financement des entreprises, lequel doit profiter au financement par les valeurs mobilières. Sur le plan de la technique législative, le rééquilibrage recherché des sources de financement des entreprises suppose un marché des capitaux plus efficient, ainsi qu'il vient d'être dit. Cette efficience recherchée des marchés, cette volonté de promouvoir un marché des capitaux unique sur lequel les capitaux circulent librement, explique la technique adoptée depuis plusieurs années par le législateur européen, la technique du « paquet législatif ». Les paquets législatifs adoptés en matière bancaire et financière associent directive et règlement, ce dernier étant d'application directe dans la législation des États membres, afin de parvenir à un encadrement totalement unifié, empêchant le *law shopping* ainsi que l'édiction de textes nationaux<sup>7</sup>, lesquels constituent autant de barrières à la libre circulation des capitaux et à la création d'un marché unique de capitaux.

L'expansion du recours aux valeurs mobilières comme moyen de financement des entreprises repose ainsi, depuis plusieurs années, sur le développement des marchés financiers.

## **B. Une expansion du recours aux valeurs mobilières reposant sur le développement des marchés financiers**

Cela vient d'être dit, le rééquilibrage souhaité des sources de financement des entreprises, l'essor recherché du recours par les entreprises au financement par les valeurs mobilières, repose, pour une large part<sup>8</sup>, sur le développement des marchés de capitaux. À cet égard, les objectifs de la

<sup>6</sup> *Id.*

<sup>7</sup> Ces textes nationaux sont nécessaires pour transposer une directive dans la législation d'un État membre.

<sup>8</sup> D'autres outils peuvent être utilisés afin de réduire la dépendance au financement bancaire, tel que le financement participatif (*crowdfunding*).

législation post-crisis sont clairs : il faut augmenter l'attractivité des marchés financiers.

L'attractivité des marchés financiers, comme support du financement des entreprises, implique d'attirer les entreprises mais également les investisseurs.

### **1. Le renforcement de l'attractivité du financement par le marché pour les entreprises**

Le projet CMU, lequel se décline au travers de l'adoption de plusieurs textes, s'efforce d'éliminer les barrières à la circulation des capitaux au sein de l'Union européenne, afin de permettre aux entreprises de solliciter les investisseurs dans toute l'Union pour leur financement.

C'est tout particulièrement en direction des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) que la nouvelle législation a été pensée. En effet, ces entreprises sont très largement dépendantes du financement bancaire et ont été, de ce fait, plus durement touchées par la crise de liquidités de 2010.

Le recours aux marchés financiers comme source alternative de financement a été facilité notamment par le Règlement Prospectus de 2017<sup>9</sup>. Ce texte instaure des allègements à l'obligation de fournir un prospectus en cas d'offre au public de valeurs mobilières, par exemple en cas de « petites offres » inférieures à 12 millions d'euros<sup>10</sup>. Ce même texte instaure des règles

---

<sup>9</sup> *Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE*, J.O.U.E. L168/12, 30 juin 2017, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129&from=EL>> (ci-après « Règlement Prospectus »).

<sup>10</sup> Ce seuil a été récemment relevé, par l'adoption du *Listing Act* en 2024. Le *Listing Act* est un paquet législatif composé du *Règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) no 596/2014 et (UE) no 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux*, J.O.U.E. L, 14 novembre 2024, et de la *Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE*, J.O.U.E. L, 14 novembre 2024.

simplifiées pour une nouvelle structure de négociation, dénommée « marché de croissance des PME », sur laquelle les PME doivent être majoritaires.

## **2. Le renforcement de l'attractivité des marchés financiers pour les investisseurs**

Une fois les entreprises incitées à se financer par les valeurs mobilières, que ce soit au travers de titres de capital ou de titres de dette, ce sont les investisseurs qu'il convient d'attirer<sup>11</sup> : il faut leur donner confiance dans le bon fonctionnement des marchés.

L'objectif d'attractivité des marchés financiers pour les investisseurs se décline alors en la protection des investisseurs et la sécurité des marchés.

### **La protection des investisseurs**

De nombreux exemples peuvent illustrer la volonté du législateur de protéger les investisseurs sur les marchés financiers. C'est bien évidemment tout d'abord à la transparence, et à son corollaire, les nombreuses obligations d'information, que l'on songe. Ces obligations d'information existent pour les émetteurs, mais également pour les professionnels des marchés. Dans la relation prestataire de services d'investissement et investisseurs, les obligations des professionnels ont été considérablement alourdies depuis la Directive MIF I de 2004<sup>12</sup>. Pour mémoire, rappelons que les marchés financiers sont des marchés intermédiés auxquels les investisseurs ne peuvent accéder seuls, ce qui justifie que les professionnels soient soumis à des obligations d'information spécifiques.

C'est également la protection des investisseurs qui fonde l'encadrement des innovations financières, ainsi que nous le verrons au cours de ce colloque.

<sup>11</sup> Le Règlement Prospectus, dans son considérant 51, souligne la difficile conciliation de ces deux objectifs : « Il convient de trouver un juste équilibre entre l'accès économiquement avantageux aux marchés financiers et la protection des investisseurs lors de la fixation du contenu du prospectus. »

<sup>12</sup> *Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil*, J.O.U.E. L145/1, 30 avril 2004, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=celex:32004L0039>>.

## Le bon fonctionnement des marchés, facteur de confiance des investisseurs

Afin d'attirer les investisseurs sur les marchés financiers, il est indispensable que le législateur s'assure de leur bon fonctionnement et de leur sécurité.

Cet objectif se décline tout d'abord au travers de la lutte contre les abus de marché, laquelle vise à préserver l'intégrité des marchés en s'assurant que nul n'en tire profit indûment. En ce domaine également, un règlement européen a été adopté<sup>13</sup>, afin de diminuer la concurrence normative entre les États membres dans ce domaine particulièrement sensible. Ensuite, de nombreux textes viennent asseoir la sécurité des marchés, la sécurité des transactions et de leur exécution dans la phase de post-marché. Citons à cet égard, sans exhaustivité, l'encadrement de l'activité des professionnels des marchés<sup>14</sup>, y compris les agences de notation<sup>15</sup>, l'encadrement des chambres de compensation<sup>16</sup> et dépositaires centraux de titres qui gèrent les systèmes de règlement/livraison de titres<sup>17</sup> et le traitement spécifique des défaillances bancaires et des chambres de compensation<sup>18</sup>. L'ensemble de ces textes a pour but de prévenir l'apparition et la contagion d'un risque systémique.

<sup>13</sup> *Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission*, J.O.U.E. L173/1, 12 juin 2014, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596>>.

<sup>14</sup> Par les paquets législatifs MIF I et MIF II.

<sup>15</sup> *Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit*, J.O.U.E. L302/1, 17 novembre 2009, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX%3A32009R1060>>.

<sup>16</sup> Par le règlement EMIR : *Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux*, J.O.U.E. L201/1, 27 juillet 2012, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj?locale=fr>>.

<sup>17</sup> Par le règlement DCT : *Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012*, J.O.U.E. L257/1, 28 août 2014, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj?locale=fr>>.

<sup>18</sup> Pour les établissements de crédit, un paquet législatif relatif à la résolution bancaire a été adopté en 2014 : *Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*, J.O.U.E. L173, 12 juin 2014, en ligne : <<https://>

Si la promotion des valeurs mobilières comme source de financement des entreprises en Europe est incontestable, venant rappeler la fonction originaires de ces objets, à cette conception traditionnelle des valeurs mobilières vient aujourd'hui s'ajouter une conception moderne de leurs fonctions.

## **II. La conception moderne : les valeurs mobilières, levier du changement de la manière dont les entreprises exercent leurs activités**

La notable évolution de la conception du rôle des valeurs mobilières, de simple outil de financement des entreprises à un rôle plus moderne, faisant de celles-ci et de leurs titulaires une clé de la transformation des émetteurs, résulte, par ricochet, du changement de la conception de la structure sociétaire. Classiquement, la société se conçoit comme la seule chose des associés, ayant participé à sa création puis à son développement, sans que les tiers ne puissent s'immiscer dans sa gestion. Cette perception a évolué vers une vision de l'entreprise élargie, faisant de celle-ci un acteur à part entière de la société civile (A), acteur duquel la finance est appelée à servir comme levier, afin d'agir sur le comportement des émetteurs (B).

### **A. Les origines des évolutions du cadre normatif applicable aux entreprises**

Ce nouveau cadre normatif trouve sa source dans une nouvelle conception de l'entreprise (1), faisant de celle-ci un vecteur de changement des comportements (2).

#### **1. Une conception renouvelée de la société**

Classiquement, le contrat de société est présenté comme un moyen destiné à faire fructifier les apports des associés. Cette conception traditionnelle a été assez rapidement questionnée, les premiers théoriciens soulignant

---

eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj?locale=fr>et *Règlement (UE) No 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014*, J.O.U.E. L225/1, 30 juillet 2014, en ligne: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0806&from=ES>>. Pour les contreparties centrales: *Règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales*, J.O.U.E. L22, 22 janvier 2021, en ligne: <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2021/23/oj?locale=fr>>.

que les entreprises se devaient d'adopter une démarche éthique, afin de, selon l'expression d'un auteur, soumettre leurs activités à « des limites naturelles ». L'entreprise, allant au-delà des seules obligations qui sont les siennes, renoncerait ou reverrait volontairement la manière dont elle exerce certaines activités. D'autres préoccupations que les seules préoccupations purement financières ont commencé peu à peu à faire jour au sein des entreprises. La société n'est plus perçue uniquement comme un outil de mise en commun des apports des associés, destiné à les faire fructifier, mais comme un élément de la société civile.

Si le rôle de l'entreprise en tant qu'acteur social a été perçu assez tôt, notamment à l'égard des salariés, et du bassin d'emplois, d'autres implications de ses activités ont été mises en lumière plus récemment. L'entreprise n'est plus considérée uniquement comme une personne morale, isolée, mais, plus largement, comme un élément du corps social au sein duquel elle exerce ses activités. Il s'agit là de l'idée « d'entreprise citoyenne »<sup>19</sup>, laquelle se doit d'intégrer d'autres préoccupations que les seuls intérêts des actionnaires, cette idée étant le fruit d'une approche éthique de l'entreprise.

C'est cette approche éthique qui a donné naissance au concept de responsabilité sociale ou sociétale (traduction du terme anglais *corporate social responsibility*) de l'entreprise. La responsabilité de l'entreprise va au-delà de l'économique, englobant le social, l'environnemental, mais aussi la gouvernance.

Cette intégration de nouvelles dimensions dans la stratégie et les activités de l'entreprise repose, à l'origine, sur une démarche purement volontaire des entreprises, ainsi que le soulignait la Commission européenne dans son livre vert destiné à promouvoir un cadre européen pour la Responsabilité Sociale des Entreprises en 2001<sup>20</sup> : « Ce concept (celui de RSE) signifie essentiellement que les entreprises décident de leur propre initiative de contribuer à améliorer la société et rendre plus propre l'environnement. »

<sup>19</sup> Cette expression est du professeur François-Guy Trébulle (voir notamment François-Guy TRÉBULLE, « L'entreprise citoyenne ? », dans Éric DESMONS (dir.), *Figures de la citoyenneté*, Paris, L'Harmattan, 2016, p. 195.)

<sup>20</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, *Livre vert – Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, COM(2001) 366, en ligne : <[https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366\\_fr.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_fr.pdf)>.

Cette approche a eu, historiquement, pour conséquence un encadrement juridique mixte de la vie des entreprises, comprenant des éléments de droit dur (les législations et les engagements contractuels) et de droit mou (les codes de conduite ou encore les bonnes pratiques auxquels se soumettaient les entreprises).

Mais la perception de l'entreprise par la société civile, et par le législateur, a rapidement évolué vers une prise en compte toujours plus grande des intérêts des tiers. Une conception moderne de la RSE s'est imposée. Dès 2011, la Commission européenne, soulignant que « se préoccuper de la responsabilité sociale des entreprises est dans l'intérêt des entreprises elles-mêmes tout comme dans celui de la société dans son ensemble »<sup>21</sup>, adopte une nouvelle définition de la RSE comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société »<sup>22</sup>. On ne saurait mieux exprimer que l'entreprise représente une cellule de la société, ne pouvant plus prétendre à l'autarcie.

Il convient de souligner que cette prise en compte des éléments extérieurs à l'entreprise doit se faire à double sens, en incluant les impacts de l'entreprise sur son environnement. Cette nécessité s'illustre au travers de la soumission, nouvelle, de la transparence extrafinancière au concept de double matérialité, que nous évoquerons au cours de cette journée.

Mais adopter une nouvelle conception de l'entreprise, c'est indirectement souligner que celle-ci constitue un outil afin de parvenir à faire évoluer les comportements et les pratiques.

## 2. L'entreprise, vecteur de changement

L'entreprise, cellule de la société civile, se voit désormais placée au centre des changements à apporter à l'activité humaine. États et individus doivent, bien entendu, eux aussi, faire évoluer leurs comportements, mais l'entreprise représente un facteur clé des inflexions à opérer.

Cette analyse découle du constat du développement du commerce mondial, lequel a largement profité, durant des années, aux entreprises. De

<sup>21</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, *Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014*, COM(2011) 681, 25 octobre 2011, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:fr:PDF>>.

<sup>22</sup> *Id.*

nombreux drames ont mis en lumière les effets négatifs de la mondialisation et d'un capitalisme débridé, modes de fabrication et/ou transports polluants, travail des enfants, déforestation... les exemples ne manquent pas. Le développement économique, en permettant aux entreprises de croître, a également favorisé l'augmentation de leur influence sur leur environnement, entendu au sens large. L'externalité des activités des entreprises implique de ne plus seulement prendre pour boussole les intérêts économiques des associés ou actionnaires, mais de tenir compte des parties prenantes, qu'elles soient ou non liées à l'entreprise par des liens contractuels.

Ce sont notamment les organisations internationales qui ont réfléchi au cadre à adopter pour les grandes entreprises (citons par exemple les principes de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) pour les entreprises multinationales<sup>23</sup>, lesquels sont une des sources du devoir de vigilance imposé aux entreprises). La volonté de lutter contre les effets négatifs de la mondialisation et la rapidité du changement climatique ont conduit le législateur européen à adopter de nouvelles règles, afin que les entreprises prennent en compte l'intérêt général. En effet les tiers, qu'ils soient parties prenantes, investisseurs, ou membres de la société civile, expriment des attentes de changement de plus en plus fortes.

À une démarche purement volontaire succède désormais une approche contraignante, afin d'accélérer les transformations. C'est ainsi que les entreprises sont devenues l'un des fers de lance de la lutte contre le dérèglement climatique, contre les atteintes à l'environnement et aux droits de l'homme, à travers la promotion d'une finance durable, contexte dans lequel s'insère le nouveau cadre législatif européen, présenté au cours de ce colloque.

## **B. La finance, levier des changements à apporter par les entreprises**

C'est parce que les valeurs mobilières sont un outil indispensable de financement des entreprises que les valeurs mobilières sont désormais utilisées pour influencer le comportement de leurs émetteurs, afin de rendre ces derniers plus vertueux. Il s'agit là du virage de la finance durable.

---

<sup>23</sup> Voir en ligne : <[https://www.oecd.org/fr/publications/2023/06/oecd-guidelines-for-multinational-enterprises-on-responsible-business-conduct\\_a0b49990.html](https://www.oecd.org/fr/publications/2023/06/oecd-guidelines-for-multinational-enterprises-on-responsible-business-conduct_a0b49990.html)>.

La Commission européenne utilise comme levier le financement afin que les comportements des entreprises soient plus « durables ». La durabilité est définie par le considérant n° 38 de la Directive CSRD<sup>24</sup> comme réunissant les droits environnementaux, les droits sociaux, les droits de l'homme et les facteurs de gouvernance.

Le Plan d'action destiné à financer une croissance durable, adopté en mars 2018, vise à :

1. réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
2. gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ; et
3. favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.<sup>25</sup>

L'entreprise est appelée à être le promoteur du changement, en lien avec les autres acteurs des marchés financiers.

Ainsi, le virage de la finance durable passe par les investisseurs et par les entreprises, ces deux axes étant complémentaires, afin d'orienter les investissements vers des secteurs d'activité plus respectueux de leur environnement, naturel ou social.

Le renforcement du cadre législatif européen auquel se voient soumises les entreprises porte sur deux aspects principaux, la transparence (A) et la vigilance (B), aspects que nous n'envisagerons que brièvement car ils seront eux aussi détaillés par certaines interventions.

<sup>24</sup> Correspond à la *Corporate Sustainability Reporting Directive: Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) no 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises*, J.O.U.E. L322/15, 16 décembre 2022, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj?eliuri=eli%3Adir%3A2022%3A2464%3Aoj&locale=fr>> (ci-après « Directive CSRD »).

<sup>25</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, *Plan d'action : financer la croissance durable*, COM(2018) 97, 8 mars 2018, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018D0097>>.

## 1. La transparence extrafinancière

Le premier volet législatif porte sur les obligations de transparence, lesquelles s'appliquent désormais à de nombreuses entreprises (et pas seulement à des entreprises cotées) : il s'agit de la Directive CSRD<sup>26</sup>, laquelle vient compléter les obligations d'information mises en place par le Règlement Taxonomie<sup>27</sup> (encore une fois un règlement, pour faciliter la comparaison des informations fournies par les émetteurs).

Cette plus grande transparence attendue des émetteurs sur la durabilité de leur activité a pour objectif de faire évoluer les comportements sous un double aspect : les comportements des investisseurs et les comportements des émetteurs eux-mêmes.

### S'agissant des comportements des investisseurs

Le droit européen s'est doté de plusieurs textes afin de contraindre les acteurs des marchés financiers à être transparents sur l'intégration des objectifs de durabilité dans les produits qu'ils commercialisent et dans leur gestion d'actifs, notamment par le Règlement *Disclosure*<sup>28</sup>.

La gestion collective des investissements a pris une place importante dans l'économie, ce qui a incité le législateur à imposer aux gestionnaires de fonds une plus grande transparence sur les actifs dans lesquels ils investissent. Le droit français avait déjà, par la loi Grenelle II<sup>29</sup>, imposé un tel *reporting* à certains fonds d'investissement ; c'est désormais le Règlement *Disclosure*, visant les acteurs des marchés financiers<sup>30</sup> qui les oblige, notam-

<sup>26</sup> Voir préc., note 24.

<sup>27</sup> *Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088*, J.O.U.E. L198/13, 22 juin 2020, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj?locale=fr>> (ci-après « Règlement Taxonomie »).

<sup>28</sup> *Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers*, J.O.U.E. L317/1, 9 décembre 2019, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>> (ci-après « Règlement *Disclosure* »).

<sup>29</sup> *Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement*, J.O.R.F. 160, 13 juillet 2010, en ligne : <<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000022470434>>.

<sup>30</sup> Définis à l'article 2§ 1 du Règlement *Disclosure*. Citons sans exhaustivité les gestionnaires de fonds d'investissement, les intermédiaires fournissant des services de gestion

ment, à publier des informations sur leurs politiques d'investissement et sur l'intégration, par ces politiques, des critères ESG<sup>31</sup>. Le Règlement *Disclosure* impose également des obligations de transparence aux professionnels qui réalisent du conseil en investissement, ainsi qu'aux fournisseurs de produits financiers et aux gestionnaires de portefeuille.

Mais ces exigences de transparence applicables aux acteurs financiers ne sauraient être correctement satisfaites sans que ceux-ci ne disposent, en amont, d'informations de durabilité des entreprises vers lesquelles ils orientent leurs investissements. Il s'agit alors d'imposer, en amont, aux entreprises de plus importantes obligations de transparence, afin d'améliorer la pertinence et la qualité des informations fournies aux investisseurs. Ces derniers ont en effet besoin des informations émanant des entreprises, afin d'être en mesure d'orienter les investissements, les professionnels des marchés étant eux-mêmes soumis à des obligations de transparence sur leurs choix d'investissements. Cette réglementation contraignante pour les acteurs financiers donne naissance à des besoins nouveaux d'information, auxquels se voient soumis les émetteurs.

### S'agissant du comportement des émetteurs

Les exigences de transparence auxquelles sont traditionnellement soumis les émetteurs ont été considérablement alourdies. Le contenu de l'information financière à diffuser par les émetteurs a notamment été renforcé sous l'effet du nouvel objectif que s'est fixé l'Union européenne dans le Pacte vert, élaboré en 2019 : la neutralité carbone de l'Union en 2050. Au sein des conséquences, qu'il convient d'apprécier, de l'activité des entreprises, les aspects environnementaux prédominent. C'est pourquoi les obligations de transparence des entreprises ont été significativement alourdies en matière d'environnement, par la publication des trois indicateurs clés environnementaux<sup>32</sup> imposée par le Règlement Taxonomie<sup>33</sup>. À terme, c'est

---

de portefeuille ou encore les initiateurs de produits de retraite ou les entreprises d'assurance proposant des produits d'investissement fondés sur l'assurance.

<sup>31</sup> Règlement *Disclosure*, art. 3. ESG signifie environnement, social et gouvernance. Le Règlement *Disclosure* impose également des obligations d'information à la charge des producteurs et des commercialisateurs de produits financiers.

<sup>32</sup> Règlement Taxonomie, art. 8.

<sup>33</sup> L'environnement, et les questions qui y sont rattachées telle la biodiversité, ont pris une importance toute particulière en raison de la crise sanitaire et des effets du dérèglement climatique. C'est pourquoi le législateur a mis l'accent sur les aspects climatiques

un alignement du régime des données financières et extrafinancières, insérées au sein du rapport de gestion, qui est visé. Il convient d'ajouter à ces indicateurs le contenu, largement enrichi par la Directive CSRD, du rapport sur la durabilité.

Ces informations seront utiles, voire nécessaires aux tiers, parmi lesquels on trouve les professionnels du secteur financier, notamment en permettant la comparabilité des performances des entreprises au regard d'indicateurs normés<sup>34</sup>. Ces informations pourront également servir d'outils de pilotage aux entreprises : c'est alors une modification du comportement des émetteurs eux-mêmes qui est recherchée.

À cette première méthode, classique, de l'imposition d'une plus grande transparence afin de faire évoluer les pratiques, vient s'ajouter une approche plus dynamique, imposant aux entreprises de prévenir ou de corriger certaines conséquences de leurs activités.

## 2. La vigilance

Ces deux démarches – approche par l'information et imposition d'un devoir de vigilance – se complètent. Il s'agit tout d'abord de dire, puis de faire. La Directive européenne sur le devoir de vigilance<sup>35</sup>, dont il sera amplement discuté, va plus loin que la seule transparence extrafinancière en ce qu'elle impose de véritables obligations d'agir, dotées de sanctions expresses, dont celle de la responsabilité civile, ainsi que de sanctions administratives. Il s'agit d'imposer aux entreprises l'établissement de plans de vigilance, prospectifs mais également correctifs, relatifs aux atteintes aux droits de l'homme et à l'environnement. Les autorités chargées de contrôler le res-

---

de la durabilité, en adoptant le Règlement Taxonomie lequel introduit une classification des activités des entreprises, laquelle a vocation à s'appliquer, de manière transversale (ainsi que le précise son 13<sup>e</sup> considérant) à des obligations prévues par d'autres textes, parmi lesquelles on trouve les obligations de *reporting* en matière de durabilité issues de la Directive CSRD.

<sup>34</sup> Les informations extrafinancières communiquées auparavant par les entreprises manquaient de pertinence et de comparabilité, puisque chaque entreprise était libre de choisir ses indicateurs.

<sup>35</sup> *Directive (UE) 2024/1760 du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2024 sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937 et le règlement (UE) 2023/2859*, J.O.U.E L, 5 juillet 2024, en ligne : <<https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1760/oj?eliuri=eli%3Adir%3A2024%3A1760%3Aoj&locale=fr>>.

pect des dispositions édictées par les textes disposeront de surcroît d'un pouvoir d'injonction, lequel viendra au soutien des mesures de prévention des risques. Les entreprises, financières comme non financières, sont en effet tenues d'élaborer un plan de prévention ou de réduction des atteintes potentielles aux droits de l'homme et à l'environnement, ainsi qu'un plan de mesures correctives pour les atteintes qui seraient déjà réalisées.

On ajoutera enfin que la transparence extrafinancière tout comme le devoir de vigilance trouvent vocation à s'appliquer à des entreprises non européennes qui réalisent un certain chiffre d'affaires dans l'Union européenne.

Ces deux textes adoptés par la Commission européenne, la Directive CSRD et la Directive relative au devoir de vigilance, constituent des réformes d'importance<sup>36</sup>. En effet, ce sont les éléments d'un ensemble plus vaste, lequel porte principalement, mais pas uniquement, sur les aspects climatiques des activités humaines. Ainsi, aux objectifs premiers d'une législation sur les valeurs mobilières, source de financement des entreprises, laquelle ne voit en elles qu'un seul facteur de développement économique, sont venus s'ajouter des objectifs d'évolution du comportement des émetteurs de ces titres, mettant en lumière l'importance du rôle que jouent les entreprises dans la vie humaine.

\*  
\*   \*   \*

En conclusion, j'aimerais souligner les nouveautés dont ce cadre juridique en construction témoigne.

Celles-ci seront largement détaillées par les interventions qui vont suivre; il ne s'agit ici que de quelques brèves observations.

Ces textes emploient un nouveau vocabulaire et de nouvelles notions. Il n'a pas encore été évoqué le remplacement de l'adjectif « extrafinancier » par « durable », les difficultés que soulèvent les notions de double matérialité, de chaîne de valeurs, entre autres. Nombreux sont les aspects qui

---

<sup>36</sup> Il convient de souligner que, depuis la tenue de ce colloque, le 30 mai 2024, l'Union européenne est revenue sur certaines dispositions, en rééchelonnant leur date d'application (c'est la Directive *Stop the clock*) ou en procédant à leur abrogation (par la Directive *Omnibus*).

restent encore à définir dans les actes délégués, ce qui représente une difficulté supplémentaire.

Je voudrais toutefois, afin de clore mon propos, mettre en évidence combien ce nouveau cadre législatif, au-delà des obligations, et des nombreuses chausse-trappes qu'il recèle, induit un changement majeur : la prise en compte de nouveaux horizons.

La durabilité a été définie par le Rapport Brundtland, publié par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement, intitulé « Notre avenir à tous » de 1987, donne cette définition de la durabilité : « La capacité des générations présentes à satisfaire leurs besoins sans compromettre l'aptitude des générations futures à couvrir leurs propres besoins. »<sup>37</sup>

Les informations désormais requises par la Directive CSRD comportent des informations prospectives, marquant la volonté de se détacher du court-termisme des investisseurs, des actionnaires, et d'obliger les entreprises à adopter une stratégie à long terme. La durabilité, comme l'indique ce mot, suppose une approche de long terme. Quant à la prise en compte des atteintes aux droits de l'homme et à l'environnement résultant des activités des entreprises, de leurs filiales et des opérations de la chaîne de valeurs qu'impose le devoir de vigilance, il s'agit, là également, d'un élargissement considérable de leur horizon qui est imposé aux entreprises.

C'est là aussi tout le sens qu'il convient d'accorder à l'actuel dépassement des frontières des valeurs mobilières, thème de notre colloque.

---

<sup>37</sup> ONU, COMMISSION MONDIALE SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT, *Notre avenir à tous*, 1987, en ligne : <<https://www.are.admin.ch/are/fr/home/media-et-publications/publications/developpement-durable/brundtland-report.html>>.