

# Risque de Responsabilité en Finance Durable :

Guide pratique des défis  
pour les entreprises et les  
investisseurs



blufin

&

**M A T T E R I A L I T Y**

ESG ADVISORY, FUND PLACEMENT & TECHNOLOGY

Juin 2025

# Sommaire

## Introduction : Une nouvelle sanction potentiellement dissuasive ?

I Une évolution rapide du risque de responsabilité en finance durable

II Pourquoi aujourd'hui le risque de responsabilité est-il un enjeu clé ?

i Un encadrement juridique plus strict avec des sanctions plus lourdes

ii. Un risque réputationnel qui devient un risque financier

iii L'essor du contentieux ESG et des class actions

III Une prise de conscience tardive mais nécessaire

## 1. Une surveillance accrue

### 1.1 La veille du greenwashing

1.1.1 Clients et investisseurs plus exigeants sur la transparence ESG et RSE

1.1.2 Concurrence et dénonciations publiques

1.1.3 Risque réputationnel qu'est-ce que c'est vraiment ?

1.1.4 Risque réputationnel – les conséquences potentiellement graves?

### 1.2 La veille de la conformité

1.2.1 Veille réglementaires des entreprises : Audit par les commissaires aux comptes

1.2.2 Veille réglementaire des sociétés de gestion :

1.2.2.1 Contrôle interne et externe obligatoire des sociétés de gestion

1.2.2.2 Rôle des dépositaires dans la surveillance des investissements ESG

1.2.2.3 Actions des régulateurs (ex. AMF, SEC, ESMA) – pour les entreprises et investisseurs

1.2.2.4 Audit préalable à la commercialisation et contrôle SPOT des pratiques ESG

1.2.2.5 La sanction de l'AMF : compétence de sanctionner les acteurs financiers

## 2. Le risque de responsabilité : un nouveau risque juridique pour les entreprises et investisseurs

### 2.1 Des obligations de plus en plus strictes :

2.1.1. Devoir de vigilance (loi sur le devoir de vigilance & CSDDD)

2.1.1.1 Loi sur le devoir de vigilance : une spécificité française

2.1.1.2. Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) : le devoir de vigilance européen

2.1.2 Obligation de transparence : CSRD, Taxonomie et SFDR

2.1.2.1. SFDR

2.1.2.2. Taxonomie

2.1.2.3. CSRD

2.1.3. Normes de protection sociale et environnementale (droits humains, climat, biodiversité)

### 2.2 Les recours et contentieux ESG en forte hausse :

2.2.1. Recours civils (action des ONG, associations d'investisseurs, victimes)

2.2.2. Risque pénal (fraude, tromperie sur l'information ESG) : vers une judiciarisation accrue

2.2.2.1 Le délit de tromperie (greenwashing, fausse allégation ESG)

2.2.2.2 Enjeux de gouvernance : responsabilité personnelle des dirigeants, vigilance du board

2.2.3. Arbitrage international, transnational ?

## Conclusion et perspectives

# Avant-propos

La finance durable, longtemps perçue comme une démarche volontaire et éthique, s'inscrit désormais dans une dynamique de développement normatif. Sous l'impulsion des régulateurs et des législateurs, les exigences environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et de durabilité sont devenues des enjeux clés pour les entreprises et les acteurs financiers et constituent désormais une réelle responsabilité pour ces derniers.

Ce changement d'approche démontre une transformation plus large du rôle de l'entreprise au sein de la société, accentue un besoin de comportement éthique et responsable et reflète une exigence croissante de cohérence entre ses engagements affichés et ses pratiques effectives.

Dans ce contexte, le risque émanant de la finance durable – qu'il soit juridique, réputationnel ou financier – prend une place centrale. Les entreprises et les investisseurs doivent s'adapter aux pratiques de conformité, de reporting et de gouvernance afin de les appréhender.

L'essor de la réglementation ESG, la généralisation des obligations de transparence et

l'accent mis sur la diligence raisonnable imposent aux organisations une refonte de leurs processus internes. Cette pression accrue se traduit par une surveillance renforcée des marchés, des sanctions plus fréquentes et une multiplication des recours en justice. Il ne s'agit plus seulement d'éviter le risque de non-conformité, mais aussi de protéger sa réputation, d'assurer sa résilience, et de sécuriser sa licence sociale d'opérer.

Ce whitepaper a pour but de sensibiliser les acteurs économiques et financiers à l'importance de ces risques ainsi que de les accompagner dans leur navigation de ces derniers. Il propose une analyse des évolutions réglementaires en matière de responsabilité ESG, des dispositifs de surveillance mis en place, et des nouveaux risques auxquels s'exposent ces acteurs.

Il mettra également en lumière le rôle des parties prenantes – investisseurs, clients, autorités de contrôle, société civile – dans la montée en puissance des exigences ESG. Ces parties prenantes jouent un rôle croissant dans la détection, la dénonciation et la sanction des écarts, parfois avant même l'intervention des régulateurs.

L'ambition de cette recherche est d'une part d'informer aux implications concrètes du durcissement réglementaire et d'autre part d'encourager une approche structurée de la gestion du risque ESG, devenue incontournable dans tout environnement économique responsable.

En aidant les décideurs à mieux comprendre l'étendue des responsabilités auxquelles ils sont exposés, ce document vise à promouvoir une culture de prévention et de transparence. Il s'agit de dépasser la logique de réaction pour entrer dans une démarche proactive, tournée vers l'anticipation des risques et la consolidation des engagements ESG.

La prise de conscience des enjeux liés à la responsabilité durable constitue une étape décisive dans la construction d'une finance plus éthique, plus transparente et plus résiliente.

C'est dans cette optique que s'inscrit ce whitepaper : offrir des clés de compréhension et d'action pour naviguer dans un environnement réglementaire en profonde mutation.

An aerial photograph of a beach with waves crashing onto the shore. The water is a deep blue-green, and the foam is white. Several pieces of sea glass, in various shades of blue and green, are scattered on the dark sand. The text is overlaid on the left side of the image.

# **Introduction : Une nouvelle sanction potentiellement dissuasive ?**

---

## I Une évolution rapide du risque de responsabilité en finance durable

Contrairement aux idées préconçues, l'investissement responsable n'est pas une nouvelle tendance.

Cette notion est apparue **dès les années 1920**, avec la création par une église américaine du **premier fonds éthique**, visant à exclure des secteurs comme l'alcool et le tabac — des exclusions encore couramment utilisées dans les fonds actuels.

L'approche principalement **philanthropique et éthique** s'élargit avec le temps, intégrant la notion de gouvernance d'entreprises puis les préoccupations environnementales, sociales et sociétales. Ainsi, dès le début des années 2000, les institutions financières commencent à intégrer les **critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)** dans leurs stratégies d'investissement et de commercialisation.

### Durcissement des réglementations

Dès le début des années 1970 commencent à apparaître **des initiatives volontaires et des référentiels internationaux** encourageant les entreprises et les institutions financières à intégrer les critères extra-financiers dans leur approches ma-

nagériales et d'investissement. À ce stade, il s'agit principalement des standards et des normes non contraignantes, plus communément appelés « **Soft Law** ».

En 2000, **Global Reporting Initiative, (GRI)** propose une trame pour les entreprises qui souhaitent communiquer sur leur impact en matière de durabilité et de performance extra-financière.

Parallèlement, l'Organisation des Nations Unies lance le **Pacte mondial des Nations Unies**, la même année (en anglais, United Nations Global compact ou UNGC). Ce dernier dicte un cadre d'engagement universel et volontaire, qui s'articule autour de Dix Principes relatifs aux droits humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption.

Pour renforcer sa démarche et impliquer directement les acteurs financiers, l'ONU met en place les **Principes pour l'investissement responsable (PRI, 2006)**, qui engage les signataires à respecter six principes portant sur l'intégration de critère ESG dans les processus d'analyse et d'investissement entre autres.

Enfin, en 2015, l'ONU adopte les **17 Objectifs de développement durable (ODD)**.

Durant la même année, le Conseil de stabilité financière a créé la trame **Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)** qui permet le développement d'un cadre de divulgation volontaire des risques financiers liés au climat afin d'aider les investisseurs, prêteurs et assureurs à évaluer les impacts climatiques sur les entreprises.

Quelques années plus tard, en 2021, dans la même lignée, l' **International Sustainability Standards Board (ISSB)** a été créé dans le but de développer un cadre mondial pour la divulgation d'informations de durabilité pour les marchés financiers. L'objectif des normes de l'ISSB est de les rendre universelles et interopérables avec d'autres cadres.

---

Bien que ces standards soient non contraignants au niveau international, certains pays tels que le Canada, les ont intégrés dans leur droit national, les rendant ainsi obligatoires (Deloitte, 2024).

---

À partir de 2015, le monde connaît un changement assez important, avec une **transition des normes « Soft Law » vers celles dites « Hard Law »**, avec notamment l'adoption de l'**Accord de Paris**, contraignant les parties signataires à lutter contre le changement climatique, avec comme objectif de limiter l'augmentation de la température moyenne globale en dessous de 2°C. Il a été adopté par 196 pays.



L'évolution de la finance durable n'est pas uniforme à travers le monde, et les réglementations nationales et régionales n'avancent pas toutes au même rythme.

### Focus sur l'Union européenne

En 2020, la Commission européenne instaure un système de classification permettant de déterminer si une activité peut être considérée comme « durable sur le plan environnemental » (Banque de France, 2021) donnant naissance au **Règlement Taxonomie (UE) 2020/852**.

Un an plus tard, le **règlement européen (UE) 2019/2088 dit SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)** entre en application. Il impose aux acteurs financiers la transparence de communication sur la prise en compte des facteurs de durabilité dans le cadre de leur politiques d'investissement et dans leurs produits.

Le but est de **renforcer la transparence des gestionnaires d'actifs** et **faciliter la prise de décisions informées** et que les clients soient éclairés sur l'impact potentiellement négatif et les risques de durabilité de leurs investissements.

Les réglementations ESG sont en constante évolution et modification. La meilleure illustration en est la **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, adoptée en 2022 et mise application en 2024. C'est une directive visant à renfor-

cer **la transparence des entreprises en matière de durabilité** et d'harmoniser les divulgations en leur donnant **un cadre clair et compréhensif de reporting**.

Cette dernière vient modifier la NFRD, qui s'appliquait aux grandes entreprises européennes cotées. La différence majeure reste leur champ d'application matériel et personnel. Initialement, la CSRD s'adresse aux entités européennes qui répondent à au moins deux des trois critères suivants :

- ◇ 250 salariés ou plus,
- ◇ Un chiffre d'affaires de 50 millions d'euros ou plus,
- ◇ Un bilan de 25 millions d'euros ou plus.

Les PME sont également concernées dans une deuxième phase avec les conditions suivantes :

- ◇ 10 salariés ou plus,
- ◇ Un chiffre d'affaires de 900 000 euros ou plus,
- ◇ Un bilan de 450 000 euros ou plus.

Cependant, la directive fait face à un revirement important avec la proposition Omnibus (février 2025) qui prévoit de reporter la CSRD (et la CSDDD, voir le paragraphe suivant) de deux ans et vise à réduire son champs d'application de 80%.

### Focus sur la France

En France en 2017, deux normes importantes sont entrées en vigueur. La **loi sur le devoir de vigilance des sociétés mères et entreprises donneuses d'ordre** ( loi n° 2017-399) et **Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF)**.

La première a pour objectif d'identifier et de prévenir les atteintes graves au droits humains, à la santé, à la sécurité des personnes et à l'environnement qu'une grande entreprise (ou ses parties prenantes) peut provoquer.

La DPEF est une transposition de la directive européenne 2014/95/UE (NFRD). Cette dernière impose aux entreprises éligibles de divulguer leurs performances extra-financières donc l'impact qu'elles peuvent avoir sur l'environnement ou sur le volet social.

### Une judiciarisation croissante et sensibilisation accrue des parties prenantes

En plus du durcissement des réglementations, un phénomène **d'accélération de la judiciarisation** est observé. Les manquements des entreprises ne passent plus inaperçus. Les ONG, les investisseurs activistes et les régulateurs ont recours aux tribunaux afin de dénoncer les entreprises qui ne tiennent pas leurs engagements, ou utilisent le greenwashing / le socialwashing afin d'améliorer leur image et d'attirer plus de clients.

Ces acteurs sont de plus en plus sévères envers les entreprises qui ne présentent pas des résultats concrets de leurs actions ou ont recours à des pratiques de communication trompeuses.

Les parties prenantes exercent davantage **une réelle pression** sur les entreprises, les incitant à mettre en place des actions cohérentes en matière d'ESG.

Les investisseurs institutionnels, consommateurs ou même employés sont de plus en plus sensibles à ces sujets.

---

Les attentes croissantes représentent un réel enjeu pour les entreprises qui n'arrivent pas (ou refusent) de se conformer aux nouvelles dynamiques de durabilité.

---

## II Pourquoi aujourd'hui le risque de responsabilité est-il un enjeu clé ?

La transition vers une finance durable **règlementée et contrôlée** impose aux entreprises et aux investisseurs d'intégrer le risque de responsabilité. Ainsi, les entités qui négligent les enjeux de durabilité s'exposent à de diverses conséquences potentiellement graves.

### i Un encadrement juridique plus strict avec des sanctions plus lourdes

Les **autorités de régulation, nationales ou internationales** (AMF en France, ESMA en Europe, SEC aux Etats-Unis, BaFin en Allemagne) veillent davantage sur le respect des obligations en matière de transparence concernant les informations extra-financières et des engagements en matière de durabilité. Ces autorités sont de plus en plus exigeantes en **menant les enquêtes nécessaires** et **infligeant de lourdes sanctions** sur les entreprises concernées.

#### Amendes et sanctions financières par les autorités de régulation

En 2022, la SEC condamne **Goldman Sachs** à une amende de **4 millions de dollars** pour **non-conformité avec ses politiques et procédures ESG** lors de la sé-

lection et le suivi de valeurs entre 2017 et 2020.

Un an plus tard, la SEC condamne la société de gestion **DWS Group**, filiale de Deutsche Bank, à **la plus grande amende pour greenwashing prononcé jusqu'alors par l'autorité**. La société de gestion a été condamné à payer la somme colossale de 19 millions de dollars, en raison du **manque de transparence sur l'intégration des critères ESG** dans ses décisions d'investissement.

En avril 2025, la justice allemande, condamne DWS à 25 millions d'euros pour les mêmes motifs.

#### Risque de poursuites civiles et pénales

Les engagements de durabilité, longtemps considérés comme purement volontaires, font désormais l'objet de régulations contraignantes.

Ce changement ouvre la voie à des actions en justice — civiles ou pénales — contre les entreprises ayant formulé des engagements de durabilité de façon **superficielle, lacunaire ou à des fins d'image, sans mise en œuvre effective**.

Certaines parties prenantes, comme les consommateurs ou les investisseurs disposent des moyens pour engager la responsabilité civiles des entreprises lorsqu'elle subissent un préjudice lié à un manquement en matière de durabilité.

Aux Etats-Unis, par exemple, les parties prenantes ont recours à des « class actions » (recours collectifs) accusant des entreprises de greenwashing ou social-washing. Les condamnations peuvent entraîner des dommages et intérêts et peuvent avoir de conséquences réputationnelles et financières non-négligeables.

Au-delà des sanctions financières et des retombées judiciaires, les manquements des entreprises à leur engagements, peuvent entraîner également un risque réputationnel.

### ii Un risque réputationnel qui se transforme en risque financier

L'impact des controverses ESG ne se limite pas aux cadres réglementaires, le risque réputationnel peut avoir de multiples conséquences, à moyen ou long terme sur l'image de marque et le chiffre d'affaires, voire des effets directs et immédiats sur la performance financière de l'entreprise.

Le risque de réputation se transforme donc en risque financier avec les résultats suivants.

#### Perte de confiance des investisseurs et des clients

Lorsqu'une entreprise fait objet d'une controverse ESG, les fonds durables peuvent décider (en fonction de la gravité de l'incident) **de désinvestir et de retirer leur soutien à l'émetteur**.

En ce qui concerne les clients, ils peuvent appeler au **boycott** et se tourner vers la concurrence.

Du côté des sociétés de gestion, le risque réputationnel est tout aussi important. Dans le cas d'un manquement aux engagements ESG, les investisseurs peuvent décider de retirer leurs capitaux, ce qui peut entraîner **une décollecte importante** du fonds concerné ou même de la société de gestion.

L'apparition de controverses et la mauvaise gestion de celles-ci peuvent entraîner, également des sanctions financières infligées par les investisseurs résultant en **une dévalorisation du cours de bourse** des entreprises concernées.

### Quelques exemples concrets :

Après les accusations de greenwashing contre **DWS Group**, Deutsche Bank a connu une baisse significative de ses encours en gestion ESG et un désengagement de certains investisseurs institutionnels.

Un autre exemple pourrait être celui de **Volkswagen** en 2015, qui a admis avoir truqué ses véhicules à Diesel pour contourner les tests d'impacts environnementaux. Le cours de l'action a chuté d'environ 35% (plus de 25 milliards d'euros) en 48 heures après que l'affaire ait éclaté publiquement.

Sur le long terme, après avoir subi une série de controverses éthiques, notamment des accusations de non-respect environnemental et de gouvernance éthique, le cours de bourse de l'entreprise **Nestlé** a baissé de 20% sur cinq ans (Le Monde, 2024).

Ces controverses provoquent également des crises de gouvernance qui peuvent causer des départs au sein de la direction ou bien mettre un frein au recrutement de nouveaux talents.

### iii L'essor du contentieux ESG et des class actions

Les litiges ESG sont portés par les ONG, les investisseurs et actionnaires et toutes les parties prenantes qui estiment avoir été lésés.

Les recours ESG peuvent être lancés pour plusieurs motifs, notamment le non-respect des obligations de transparence, ou publication d'information inexacte, peu claire ou trompeuse (greenwashing, socialwashing), ou encore le non-respect d'obligations de vigilance.

#### Les exemples récents de recours en justice :

- ◇ En 2021, l'assignation de TotalEnergies en justice pour manquement à la loi française sur le **devoir de vigilance** et non alignement de sa stratégie de transition énergétique sur **l'objectif de 1,5 °C de l'Accord de Paris**.
- ◇ En 2023, la poursuite de BNP Paribas pour ses financements des activités **climaticides** et **liées à la déforestation**.

**La multiplication des class actions** : Le nombre de class actions liés à l'ESG (recours collectifs), ne cesse d'augmenter, surtout aux Etats-Unis. Les actions visent :

- ◇ Les manques de transparence des entreprises,
- ◇ La perte de valeur pour les investisseurs pour les entreprises qui auraient dissimulé un manquement lié à l'ESG,
- ◇ Les préjudices causés aux consommateurs ou aux communautés locales.

## III Une prise de conscience tardive mais nécessaire

Le contentieux ESG, n'est plus un risque pris à la légère mais un **réel enjeu stratégique** pour les entreprises. Pendant longtemps, les entreprises et les investisseurs ont sous-estimé ces risques, considérant que les sanctions resteraient limitées.

Cette position s'explique notamment par :

- ◇ L'absence de cadre juridique contraignant,
- ◇ Un manque de données sur les mesure du risque ESG (des mesures harmonisées et fiables),
- ◇ Une priorité portée sur les impératifs financiers, en négligeant l'aspect sociétal.



Aujourd'hui, l'évolution normative et l'activisme croissant des parties prenantes obligent les acteurs financiers et économiques à intégrer **le risque de responsabilité ESG comme un risque majeur**, au même titre que le risque financier ou opérationnel.

Face à cette pression croissante beaucoup d'entreprises ont révisé leur **cartographie des risques** pour y intégrer les facteurs ESG en portant une attention particulière sur les **risques de conformités ESG, réputationnels et de contentieux**.

Ce phénomène entraîne des initiatives tels que la création de comité RSE au sein des conseils d'administration, le développement de scoring et d'outils de suivi et la formation des parties prenantes aux enjeux ESG.

Le risque ESG est devenu un risque structurel majeur qui permet aux entreprises de se positionner par rapport aux concurrents et être plus compétitives.



&

# M A T T E R I A L I T Y

ESG ADVISORY, FUND PLACEMENT & TECHNOLOGY

## Disclaimer

Ce document de recherche est diffusé en accès limité et demeure la propriété exclusive de **Blufin et Materiality**. Bien qu'il repose exclusivement sur des informations et documents accessibles au public, sa compilation, son analyse et sa présentation constituent un travail original protégé.

Il est réservé à l'usage strictement personnel et non commercial de ses destinataires autorisés. Toute reproduction, diffusion ou utilisation à d'autres fins, notamment commerciales, est interdite sans l'accord écrit préalable de **Blufin et Materiality**.

Ce document est fourni à titre informatif uniquement. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation, ni un engagement contractuel. Les informations présentées peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies « en l'état », sans garantie quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur actualité.

Les références à d'éventuelles prestations de conseil ont un caractère illustratif et ne sauraient engager **Blufin ou Materiality** sans un accord formel distinct.

Les destinataires sont invités à consulter leurs conseillers professionnels avant toute prise de décision fondée sur ce document.

Juin 2025