

# Chronique

# CONTENTIEUX de la FINANCE

# DURABLE

Sous la supervision de Thibaut Duchesne

## Vigilance et finance : le divorce ?

Auteur(s)



**Thibaut Duchesne**

Agrégé des facultés de droit, Professeur à l'Université Jean Moulin Lyon 3, Directeur du Master Droit des affaires approfondi

24 février 2026 : voici une date dont la mémoire du droit se serait volontiers passée. Elle correspond à l'adoption de la directive dite « Content »<sup>1</sup>, inscrite dans le cadre du paquet Omnibus et destinée à réformer les directives CSRD<sup>2</sup> et CS3D<sup>3</sup>. Rarement, au niveau européen, un tel mouvement de recul aura été observé<sup>4</sup> : des textes à peine adoptés, dont l'encre n'était pas encore sèche et qui n'étaient même pas entrés en vigueur, se trouvent déjà remis en cause. La justification avancée est bien connue, tant elle a suscité de vives réactions : simplifier afin de renforcer la compétitivité des entreprises.

On le sait, tant l'objectif revendiqué – la compétitivité – que la méthode utilisée – la simplification –, ont été largement critiqués de sorte que nous n'y reviendrons que très brièvement<sup>5</sup>. La directive « Content » semble en réalité apporter tout le contraire.

S'agissant de l'objectif poursuivi, à savoir la compétitivité des entreprises européennes, on peut largement douter que le législateur européen ait pris la mesure de son ambition. Outre le fait qu'opposer durabilité et compétitivité soit particuliè-

rement « stérile »<sup>6</sup> – ce qu'un regard porté sur d'autres pays que les seuls États-Unis aurait d'ailleurs permis de prendre conscience –, il faut bien souligner qu'il est étrange d'insuffler de la compétitivité par une aussi grande instabilité législative. Alors que de très nombreuses entreprises européennes avaient d'ores-et-déjà pris le sens de la durabilité, en anticipant tant la directive CS3D que sa transposition, voici qu'au fond les investissements et changements entrepris à cette fin n'auront servi à rien, ou presque<sup>7</sup>. Mais il y a peut-être plus : si la directive initiale avait été construite de telle sorte qu'elle réalisait un effet de ruissellement de la vigilance et, plus globalement, de la durabilité, à travers le monde par le biais de la chaîne d'activités des entreprises soumises aux textes, les modifications opérées visent au contraire, pour une large partie, à affaiblir cet objectif<sup>8</sup>. De fait, à l'harmonisation indirecte des conditions concurrentielles – facteur d'égalité dans la compétition – répond désormais une dislocation de celles-ci en matière de durabilité – facteur d'inégalité dans la compétition.

Quant à la méthode utilisée, à savoir la simplification, on se contentera de trois remarques, presque sarcastiques. D'abord, il n'y a qu'à lire la directive « Content » pour s'apercevoir de son inintelligibilité flagrante<sup>9</sup>. Pour simplifier, encore faudrait-il avoir des textes dont la compréhension ne relève pas des seuls initiés – et encore... Ensuite, la simplification de la charge réglementaire des entreprises devait-elle réellement passer par la modification des textes en matière de durabilité ? N'y a-t-il pas, au niveau européen, un amas considérable de textes, dont l'utilité est souvent contestable, qui aurait mérité de s'y attaquer avant tout ? À cet égard d'ailleurs, on se demande pourquoi l'Union européenne ne déploie pas le même

1 Dir. (UE) 2026/470 du Parlement européen et du Conseil du 24 février 2026 modifiant les directives 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 et (UE) 2024/1760 en ce qui concerne certaines exigences d'information en matière de durabilité applicables aux entreprises et certaines exigences relatives au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité, JOUE L, 26 févr. 2026.

2 Dir. (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n°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, JOUE L 322/15, 16 déc. 2022.

3 Dir. (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, JOUE L, 5 juill. 2024.

4 V. not. B. Lecourt, « Des obligations d'information en matière de droits de l'homme et d'environnement au devoir de vigilance », in B. Lecourt (dir.), *Le devoir européen de vigilance des sociétés*, Dalloz, 2025, p. 3 spéc. n°14.

5 V. par ex., G. Leray, « Le rapport Draghi, ou l'opposition stérile entre compétitivité et durabilité », D. 2025, p. 240 ; B. Lecourt, « Vente de tempête sur les textes en matière de durabilité », *Rev. sociétés* 2025, p. 368 ; E. Pataut, « Omnibus ? », *RTD eur.* 2025, p. 5 ; J.-M. Moulin, « La proposition européenne de révision du cadre réglementaire de la finance durable (paquet Omnibus) », *RDBF* 2025, étude 3 ; T. Duchesne, « Paquet "Omnibus" : courage, fuyons ! », *BJB* juill. 2025, n°BJS2025i0.

6 G. Leray, « Le rapport Draghi, ou l'opposition stérile entre compétitivité et durabilité », art. préc.

7 T. Duchesne, « Paquet "Omnibus" : courage, fuyons ! », art. préc.

8 Rapp. B. Lecourt, « Vente de tempête sur les textes en matière de durabilité », art. préc.

9 Pour une remarque similaire, v. par ex., V. Magnier, « Le recul de la régulation européenne en matière de transparence et de vigilance des entreprises », *BJS* avr. 2026, n°BJS204m0.

effort en matière de réglementation financière... si ce n'est précisément pour avouer qu'au fond, la matière financière compte bien davantage que la protection des droits humains et de l'environnement. Enfin, là encore, l'instabilité normative est l'ennemi de la simplification.

Quoiqu'il en soit, la directive « Content » étant adoptée – jusqu'à une nouvelle modification ? –, il faut en tirer les conséquences. À cet endroit, il ne s'agit pas dans le présent article de brosser un portrait global des modifications opérées, pour lesquelles les écrits sur le sujet sont déjà nombreux<sup>10</sup>. Il s'agit plus particulièrement de s'intéresser à la place des entités financières réglementées dans la nouvelle perspective de « durabilité des entreprises » – si tant est que cette perspective existe encore réellement – dessinée par le saut en arrière de l'Union européenne et, plus précisément encore, dans le cadre des exigences de vigilance désormais réformées. Le constat apparaît en soi relativement simplement : la vigilance ne rime plus avec la finance. Le principe est désormais définitivement acté de l'exclusion des entités financières réglementées du champ de la vigilance (I). Il n'en reste pas moins que les apparences peuvent être parfois trompeuses. À bien y regarder en effet, cette exclusion connaît de nombreuses limites qui laissent à penser qu'au fond, les entités financières réglementées ne connaîtront pas une parfaite immunité en la matière (II).

## I. Une exclusion affirmée

Au-delà des FIA et des OPCVM, expressément exclus initialement par la directive CS3D<sup>11</sup>, celle-ci n'imposait aux autres entités financières réglementées qu'un devoir de vigilance sur l'amont de leurs chaînes d'activités et non sur l'aval de celles-ci<sup>12</sup>. En d'autres termes, étaient exclues du devoir de vigilance leurs activités d'investissement et fourniture de services financiers, c'est-à-dire l'essentiel de leurs activités<sup>13</sup>. Si cette position avait pu être largement débattue en ce qu'elle conduisait à une certaine hypocrisie quant à la volonté de rendre durables les activités des entreprises, l'article 36.1 de la directive permettait d'atténuer la critique<sup>14</sup>. Celui-ci prévoyait en effet que la Commission devait présenter au Parlement européen, dans les plus brefs délais, un rapport « sur la nécessité de fixer des exigences supplémentaires relatives au devoir de vigilance en matière de durabilité qui soient adaptées aux entreprises financières réglementées en ce qui concerne la fourniture de services financiers et d'activités d'investissement ». Hélas, la directive « Content », outre le maintien de l'exclusion totale des FIA et des OPCVM, supprime tout

simplement cette clause de réexamen<sup>15</sup>. L'exclusion du secteur financier de la vigilance devient donc définitive et, avec elle, l'hypocrisie dénoncée. C'est qu'en effet, comment peut-on, de façon cohérente, souhaiter que les activités des entreprises versent dans la durabilité lorsque l'exigence de durabilité ne s'applique pas au financement de celles-ci ? Plus globalement, si l'on se rappelle que le financement des entreprises est à la base de l'économie, comment peut-on espérer une économie durable, sans finance durable<sup>16</sup> ? Certes, on pourra répondre que la suppression de la clause de réexamen n'empêche aucunement toute révision de la position adoptée à l'avenir. L'affirmation ne semble toutefois que théorique tant cette suppression est un signal politique fort et ferme envoyé par les instances européennes d'exclure définitivement le secteur financier du champ de la vigilance.

Mais il y a plus. La position ainsi adoptée par le législateur européen détonne avec celle actuelle du droit français. Le devoir de vigilance français, en effet, s'il se limite, sur la chaîne d'activités, aux activités des fournisseurs et sous-traitants avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, ne distingue pas, pour les entreprises financières réglementées, l'amont ou l'aval de cette chaîne<sup>17</sup>. Est-ce à dire que le droit français maintiendra, lors de la transposition de la directive, cette position ? On pouvait initialement le penser dans la mesure où la directive CS3D prévoyait une clause de non-régression rédigée en ces termes : « La présente directive ne constitue pas un motif qui justifie une réduction du niveau de protection des droits de l'homme, des droits du travail et des droits sociaux, ou de la protection de l'environnement ou du climat prévu par le droit national des États membres ou par les conventions collectives applicables au moment de l'adoption de la présente directive »<sup>18</sup>. De fait, puisque le droit français est plus contraignant que les exigences de la directive s'agissant des entités financières réglementées, il ne pouvait saisir l'occasion de la transposition de celle-ci afin d'alléger son dispositif. Cependant, la directive « Content » a amendé la disposition en y ajoutant une phrase quelque peu contradictoire : « Toutefois, la première phrase du présent paragraphe n'empêche pas les États membres d'adapter toute législation nationale sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité applicable au moment de l'adoption de la présente directive, en particulier leur champ d'application, en vue de l'aligner sur la présente directive »<sup>19</sup>. Dans la mesure où l'insertion ou l'exclusion d'aval de la chaîne d'activités des entreprises financières réglementées relève du champ d'application de la vigilance, il est désormais loisible au législateur français, dans le cadre de la transposition de la directive, de s'aligner sur cette dernière et exclure ainsi, à

10 V. not., V. Magnier, « Le recul de la régulation européenne en matière de transparence et de vigilance des entreprises », art. préc. ; M. Tisrel, « Adoption de la directive Omnibus I modifiant les directives CSRD et CS3D : le cadre européen de la RSE allégé », Dr. sociétés 2026, comm. 32 ; B. Lecourt, « Nouvelles directives "CSRD" et "Vigilance" : terminus de l'ombibus et recul de la durabilité », Rev. sociétés 2026, p. 123 ; Th. Saupin et J.-B. Barbiéri, « Retour vers le futur : la directive Omnibus I est publiée », BRDDA 6/26, 23.

11 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 2.8.

12 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 3.1-g et cons. 26.

13 M. de Pinieux, « L'impossible complicité des entreprises financières en cas de violation grave des droits humains ? », Dr. sociétés 2026, à paraître.

14 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 36.1.

15 Dir. (UE) 2026/470, préc., art. 4.21-a.

16 V. not., J.-M. Moulin, « La proposition européenne de révision du cadre réglementaire de la finance durable (paquet Omnibus) », art. préc., spéc. n°45 ; T. Duchesne, « Paquet "Omnibus" : courage, fuyons ! », art. préc. ; M. de Pinieux, « Saga "vigilance" : où en est-on ? » : [https://www.stradalex.eu/fr/se\\_news/document/se\\_news\\_article20260120-2-fr](https://www.stradalex.eu/fr/se_news/document/se_news_article20260120-2-fr).

17 Dans la mesure où il ne distingue pas, plus largement, en fonction du type d'activité exercée. V. not., sur cette inclusion en droit français, M. de Pinieux, « L'impossible complicité des entreprises financières en cas de violation grave des droits humains ? », Dr. sociétés 2026, à paraître.

18 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 1.2.

19 Dir. (UE) 2026/470, préc., art. 4.1-b.

son tour, le secteur financier du domaine de la vigilance. Il est donc peu de dire que la clause de non-régression devient finalement... un justificatif de régression<sup>20</sup>.

## II. Une exclusion limitée

Est-ce toutefois à dire que les entités financières réglementées sont désormais dans une situation de parfaite immunité en matière de vigilance ? Si la modification de la directive CS3D le laisse à penser, force est de constater que cette modification n'absout pas ces entités de toute vigilance<sup>21</sup>. Sortie par la porte, l'exigence de vigilance des entités financières réglementées risque de revenir par la fenêtre<sup>22</sup>, soit par l'effet de la directive CS3D elle-même, soit par l'effet d'autres leviers juridiques.

En premier lieu, la directive CS3D peut conduire indirectement à imposer une certaine vigilance au sein des entités financières réglementées dans le cadre de leurs activités d'investissement et de fourniture de services financiers. En effet, il ne faudrait pas oublier que, pour les entreprises qui demeureront soumises à la directive, malgré l'élévation des seuils, le devoir de vigilance devra s'exercer sur l'ensemble de leurs chaînes d'activités, c'est-à-dire envers leurs partenaires commerciaux. Ceux-ci sont divisés en deux catégories : les partenaires commerciaux directs, qui regroupent ceux avec lesquels l'entreprise a conclu un accord commercial en rapport avec les activités, produits ou services de l'entreprise ou auquel elle fournit des services<sup>23</sup> ; les partenaires commerciaux indirects, regroupant ceux qui, sans relever de la catégorie précédente, exercent des activités commerciales liées aux activités, produits ou services de l'entreprise<sup>24</sup>. Partant, dès lors qu'une entreprise soumise à la vigilance recourra aux services d'une entité financière réglementée, elle devra en principe exercer son devoir de vigilance à son égard. Par effet de ruissellement, les entités financières réglementées devront se conformer aux exigences dictées en la matière par l'entreprise, sauf à mettre en péril leurs relations contractuelles. Certes, on pourrait considérer, au regard de la définition des partenaires commerciaux, que les entités financières réglementées en sont exclues, celles-ci exerçant par hypothèse une activité financière et non commerciale. Ce serait cependant oublier que la directive, lorsqu'elle définit les partenaires commerciaux ou leurs activités en amont de la chaîne d'activités de l'entreprise soumise à la vigilance<sup>25</sup>, se réfère aux prestations de service et qu'au sein du droit commercial français, les activités financières constituent, précisément, une catégorie d'ac-

tivité commerciale<sup>26</sup>.

En second lieu, au-delà de la directive CS3D, les leviers juridiques ne manquent pas afin de considérer que les entités financières réglementées ne pourront se soustraire à toute exigence de vigilance. Nous en donnerons trois illustrations.

D'abord, la plupart des entités financières réglementées restent soumises aux exigences d'information en matière de durabilité résultant de la directive CSRD, bien que modifiée. Ces exigences ne conduisent-elles pas, pour ces entités, à faire suivre la parole par des actes<sup>27</sup> ?

D'un côté, ainsi qu'on l'a écrit, les préoccupations de durabilité des épargnants sont particulièrement marquées en matière d'investissement<sup>28</sup>. Dans ce contexte, les entités financières réglementées ne sauraient, pour des raisons sociologiques autant qu'économiques, se dispenser d'une communication adaptée en matière de durabilité si elles entendent préserver les investissements. Or, pour répondre réellement aux attentes des épargnants, cette communication ne doit-elle pas inclure une transparence sur les mesures de vigilance – certes volontaires – mises en œuvre ? En effet, une entité financière réglementée qui se contenterait d'afficher des engagements en matière de durabilité sans mettre en avant de telles mesures s'exposerait à une défiance accrue quant à la sincérité de son comportement. D'un autre côté, dans la mesure où l'existence de dispositifs de vigilance est de nature à favoriser l'investissement, l'information fournie en la matière doit nécessairement être réelle et sincère. À défaut, les entités s'exposeraient à des risques de sanction, notamment sur les marchés financiers<sup>29</sup>, en raison ne serait-ce que de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses ou, plus probablement encore, de la communication d'informations imprécises<sup>30</sup>. L'Autorité des marchés financiers en a d'ailleurs fait une de ses priorités en s'engageant à intégrer les enjeux de la finance durable « dans l'exercice de l'ensemble de ses missions de régulation, de supervision et d'accompagnement »<sup>31</sup>. En somme, les entités financières réglementées n'ont guère d'intérêt à communiquer sur la durabilité sans démontrer les exigences de vigilance qu'elles s'imposent : elles sont ainsi incitées non seulement à les mettre en œuvre, mais aussi à garantir la véracité des informations diffusées.

Ensuite, les obligations professionnelles pesant sur les entités financières réglementées peuvent elles-mêmes revêtir une

20 V. not., sur ce point, M. de Pinieux, « Saga "vigilance" : où en est-on ? » : [https://www.stradalex.eu/fr/se\\_news/document/se\\_news\\_article20260120-2-fr](https://www.stradalex.eu/fr/se_news/document/se_news_article20260120-2-fr).

21 Ne serait-ce en soi que par le fait que, à l'exclusion des FIA et OPCVM, les entités financières réglementées demeurent soumises à la vigilance sur l'amont de leurs chaînes d'activités tout comme à l'égard de leurs filiales, bien que ce soit précisément cette limitation à l'amont qui protège ces entités de la vigilance.

22 Pour reprendre l'expression utilisée par Marie de Pinieux au sujet de l'exclusion du climat. M. de Pinieux, « Saga "vigilance" : où en est-on ? » : [https://www.stradalex.eu/fr/se\\_news/document/se\\_news\\_article20260120-2-fr](https://www.stradalex.eu/fr/se_news/document/se_news_article20260120-2-fr).

23 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 3.1-f, i)

24 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 3.1-f, ii)

25 Dir. (UE) 2024/1760, préc., art. 3.1-f et 3.1-g.

26 C. com., art. L. 110-1. V. par ex., F. Dekeuwer-Défossez, E. Blary-Clément et C. Le Goffic, *Droit commercial. Actes de commerce, fonds de commerce, commerçants, concurrence*, LGDJ, 2023, nos 82 et s.

27 Au reste, il faut le rappeler, la durabilité ne peut être effective et efficace qu'autant qu'elle marche sur ses deux jambes : vigilance et information, faire et dire ce que l'on a fait.

28 T. Duchesne, « Le droit et les entreprises face aux préoccupations environnementales des épargnants », RPDA oct. 2025, n°RDA100x6.

29 V. not., sur ces risques, H.C.J.P., Rapport sur la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). *Analyse des risques d'actions en responsabilité civile et de sanctions boursières du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris*, 25 oct. 2023.

30 C. mon. fin., art. L. 465-3-2 et L. 465-3-3 ; Règl. n°596/2014 du 16 avril 2014 du Parlement européen et du Conseil sur les 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 de la Commission, JOUE L 173/1, 12 juin 2014, art. 12.

31 J. Ansidei, « L'AMF face aux enjeux de la finance durable », BJB mars 2021, n°BJB119s7.

dimension de vigilance en matière de durabilité. L'obligation de meilleure exécution des ordres, applicable aux prestataires de service d'investissement, en est une bonne illustration. Si celle-ci est tournée en principe vers la rentabilité de l'exécution de l'ordre, la directive MiFID II impose de manière plus globale de prendre en compte la nature de l'ordre ou « toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre »<sup>32</sup>. Dès lors, la durabilité ne pourrait-elle pas être regardée comme une telle considération, dès lors que la transition vers une économie durable demeure un objectif affirmé de l'Union européenne ? Plus encore, on sait en effet qu'en matière de meilleure exécution, une exception existe : lorsqu'une instruction spécifique est donnée par le client, l'entreprise d'investissement doit exécuter l'ordre en suivant cette instruction<sup>33</sup>. Ainsi, lorsqu'un client exige que son ordre soit exécuté dans les meilleures conditions au regard de critères de durabilité, le prestataire ne se trouve-t-il pas contraint d'intégrer une forme de vigilance dans l'exécution dudit ordre, sauf à s'exposer à des sanctions disciplinaires ou à l'engagement de sa responsabilité civile ?

Enfin, de manière plus générale, les entreprises financières réglementées, comme toutes les entreprises, entrant ou non

dans le champ de la directive CS3D, demeurent soumises au droit commun de la responsabilité civile. Or, ce dernier constitue un terreau fertile à la mise en œuvre d'une action pour défaut de vigilance au titre, précisément, d'une exigence générale de vigilance découlant des articles 1240 et 1241 du Code civil<sup>34</sup>. Mais plus encore, dans la mesure où les entités financières réglementées sont exploitées sous forme sociétaire, celles-ci sont soumises à l'article 1833, alinéa 2, du Code civil suivant lequel toute société doit être « gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité » et duquel semble découler une obligation générale de vigilance des acteurs sociétaires<sup>35</sup>. Il faut le dire : ces voies ne sont nullement théoriques si l'on constate que des récentes décisions, françaises et étrangères, ont déjà énoncé la possibilité de se saisir de tels fondements<sup>36</sup>.

Au fond, c'est bien dire que si le divorce apparaît acté entre vigilance et finance, un certain concubinage pourrait se maintenir... ■

32 Dir. 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/CE, JOUE L 173/349, 12 juin 2014, art. 27.1 ; C. mon. fin., art. L. 533-18, I.

33 Dir. 2014/65/UE, préc., art. 27.1 ; C. mon. fin., art. L. 533-18, I.

34 V. not., parmi d'autres, récemment, F.-G. Trébulle, « Affaire Shell : un éclairage sur la possible responsabilité climatique des entreprises ? », *Environnement 2025*, étude 4.

35 V. not., et les références citées, T. Duchesne, *La responsabilité pour faute de l'actionnaire*, préf. A. Gaudemet, LGDJ, 2023, nos 251 et s.

36 V. M. de Pinieux et T. Duchesne, « Droit des affaires et durabilité », *Environnement 2025*, chron. 3.