

### Aperçu

Le cadre international pour l’investissement ESG – ici compris comme couvrant à la fois la responsabilité des entreprises et l’investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG) au niveau des investisseurs – traverse une période assez incertaine. Après les années 2010, une ère de croissance rapide et d’expansion du récit autour de l’ESG et des instruments qui le sous-tendent, depuis 2023 le secteur connaît, au mieux, une période de stagnation, au pire, une période de régression et de repli. Avec les tensions géopolitiques et la polarisation politique, la priorité n’est plus approfondissement du cadre existant, mais sa simplification et, dans certains cas, son démantèlement progressif.

### Table des matières

Aperçu .....	1
Une brève histoire.....	1
<i>L’euphorie des années 2000-2010</i> .....	2
<i>Le pic de 2023</i> .....	2
Réajustement et repli politiques.....	3
<i>États-Unis : l’offensive anti-ESG</i> .....	3
<i>Europe : le repli</i> .....	4
Enjeux à venir .....	5
<i>L’opposition entre matérialités simple et double</i> .....	5
<i>L’écoblanchiment</i> .....	6
<i>La promesse de l’IA</i> .....	6
<i>Le défi géopolitique et la crise énergétique</i> .....	6
Sources .....	7

### Une brève histoire

L’agenda international sur l’investissement responsable remonte à 1977 avec l’adoption simultanée des Principes directeurs de l’OCDE pour les entreprises multinationales et de la Déclaration tripartite de l’OIT concernant les entreprises multinationales et la politique sociale.

Mais c'est bien plus tard, dans les années 2010 que l'agenda sur l'investissement responsable a connu une période d'expansion avec plusieurs initiatives marquantes.

### *L'euphorie des années 2000-2010*

En ce qui concerne les obligations d'entreprise, une accélération significative s'est produite en 2011 avec l'adoption des [Principes directeurs des Nations Unies sur les entreprises et les droits de l'homme](#) (UNGP). Avec une version révisée des [Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises](#), les Principes des Nations Unies ont consolidé le devoir de vigilance en matière de droits humains et l'ont consacré comme une attente centrale des entreprises privés en ce qui concerne leurs chaînes d'approvisionnement mondialisées. Bien qu'aucun traité juridiquement contraignant au niveau de l'ONU ne rende directement responsables les entreprises des violations des droits de l'homme, un [groupe de travail de l'ONU](#) est actif sur ce sujet depuis 2014.

En ce qui concerne le reporting et la transparence des entreprises, la création du [Global Reporting Initiative](#) (GRI) en 1997, soutenue par le Programme des Nations Unies pour l'environnement, a jeté les bases du reporting sur la durabilité des entreprises. Ce long processus de renforcement du reporting sur la durabilité aboutit notamment en 2023, à la publication par la Fondation IFRS et son initiative ISSB, de la première [Référence comptable mondiale](#), dont les standards IFRS S1 (exigences générales) et S2 (climat).

Du côté des investisseurs institutionnels, et en ce qui concerne les détenteurs et les gestionnaires d'actifs, 2006 a été une année charnière. Cette année-là, le lancement des [Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable](#) (PRI) permet d'accélérer la diffusion des pratiques d'investissement ESG. La [rapport Kay en 2012](#) sur la gestion d'actifs au Royaume-Uni a aussi été pionnière dans son analyse de l'allongement de la chaîne d'investissement – et de la distance croissante entre les détenteurs ultimes du capital et les entreprises détenues – ainsi que des asymétries d'information qui en résultent. Un autre jalon dans le reporting a été la création en 2015 du Groupe de travail sur les divulgations financières liées au climat (TCFD) du Financial Stability Board, qui établit un cadre général pour le reporting climat. En 2023 la TCFD est clôturée et son mandat transférée à la Fondation IFRS.

### *Le pic de 2023*

L'agenda ESG a sans doute atteint son apogée vers 2021-2023, avec de multiples processus normatifs au niveau international. Avec l'Administration Biden en place, il y a même l'espoir d'une convergence transatlantique.

En 2021, l'Union européenne adopte le [Règlement sur la divulgation de la finance durable](#) (SFDR) et lance son [Cadre sur la finance durable](#), englobant le projet de [Directive sur la déclaration de durabilité des entreprises](#) (CSRD), les [Normes européennes de reporting sur la durabilité](#) (ESRS) et la taxonomie de l'UE. En 2022, la Commission enchaîne avec une proposition de [Directive sur le devoir de vigilance en matière de durabilité des entreprises](#) (CSDD).

Aux États-Unis, le processus politique était certes plus lent et moins ambitieux qu'en Europe mais il était néanmoins notable. En 2022, la Securities and Exchange Commission (SEC) propose

une réforme visant à standardiser le reporting lié au climat. Concernant les obligations des entreprises, en l'absence de loi fédérale sur le devoir de vigilance en matière de droits humains, la [loi sur la prévention du travail forcé ouïghoure](#) (UFLPA) adoptée en 2021 fait office de cadre sur la responsabilité dans les chaînes d'approvisionnement.

## Réajustement et repli politiques

Depuis 2023, la dynamique est tout autre. Il est moins question de créer ou de renforcer, plutôt de simplifier, voire de retirer.

En surface, l'agenda ESG poursuit son chemin. Le PRI reste le principal forum pour l'investissement ESG. Le nombre de juridictions adoptant des normes de reporting ESG continue de croître grâce à l'adoption des IFRS S1 et S2. Selon le [Carbon Disclosure Project](#), « malgré les vents contraires mondiaux, plus de 22100 entreprises ont divulgué des données environnementales via le CDP en 2025. Ces entreprises représentent plus de la moitié de la capitalisation boursière mondiale, y compris certaines des plus grandes et des plus influentes entreprises mondiales. Par ailleurs, plus de 1 000 villes, États et régions – représentant plus d'un milliard d'habitants – ont [engagé un reporting CDP] en 2025 ».

Même l'activisme actionnarial – la pratique ESG qui pourrait susciter davantage de critiques de la part des partis anti-ESG – continue de prendre de l'ampleur. [Allianz GI](#), par exemple, déclare rester « engagés en tant qu'actionnaire actif pour une gouvernance forte. Bien que les changements réglementaires puissent réduire l'appétit des actionnaires américains en 2026, notre accent sur la transparence, les risques ESG importants et la valeur à long terme reste inchangé. Nous continuerons à poursuivre les enjeux qui comptent le plus pour nos clients et à nous adapter à mesure que le paysage évolue ». L'UE continue même d'émettre de nouvelles réglementations, comme par exemple celle entrant en vigueur en juillet 2026, imposant aux agences de notation ESG des règles de transparence et de conflit d'intérêts.

Le contrecoup politique est pourtant bien présent. En Europe, le cadre juridique sur les droits humains et le reporting des entreprises a été considérablement affaibli – réduisant ainsi les données disponibles pour des décisions d'investissement guidées par la durabilité – les exclusions des combustibles fossiles ne sont toujours pas entièrement obligatoires pour les fonds labellisés ESG. Aux États-Unis, le climat politique décourage activement les exclusions fondées sur les critères ESG, les présentant comme une possible violation du devoir fiduciaire. Les quelques avancées obtenues sous l'administration Biden ont été anéanties. Avec l'arrêt des réglementations fédérales, les États démocrates, comme la Californie et New York, prennent le relais et établissent de facto des normes nationales.

### *États-Unis : l'offensive anti-ESG*

Aux États-Unis, le sigle « ESG » même est devenu politiquement stigmatisant. Le retour de l'administration Trump en 2024 a déclenché un repli général des initiatives ESG, poussant de nombreuses grandes entreprises et investisseurs institutionnels à se retirer des forums sur le climat. Les législateurs républicains ont lancé au Congrès des groupes de travail officiellement « anti-ESG » visant à limiter les considérations climatiques dans la régulation financière. L'effet dissuasif est certain. Les entreprises deviennent soucieuses de ne pas trop divulguer sur les

questions de durabilité plutôt que pas assez. Ce mouvement anti-ESG est profondément lié au lobbying de l'industrie fossile. Selon des ONG, ses intérêts ont joué un rôle clé dans l'élaboration des premières lois anti-ESG dans des États comme la Virginie-Occidentale et le Texas. Mais le mouvement s'est aussi élargi en replaçant l'ESG dans le contexte de guerre culturelle, contre les « wokisme » et les politiques de diversité. [Adam Harmes](#) fait ainsi une distinction entre les origines du mouvement anti-ESG, effectivement liées à l'industrie fossile, et son accélération ultérieure, alimentée par les milieux conservateurs et MAGA.

Ainsi en mars 2025, la SEC abroge son règlement sur le reporting climat. En janvier 2026, la Chambre des représentants adopte la loi *Protecting Prudent Investment of Retirement Savings Act*, qui impose aux administrateurs de fonds de pension (les « fiduciaires » des régimes de retraite) une focalisation exclusive sur la maximisation des rendements financiers. Le Département du Travail devrait aussi abroger le règlement sous l'ère Biden autorisant la prise en compte de critères ESG par les fonds de pension, et revenant ainsi au régime antérieur imposant aux devoirs fiduciaires de se concentrer uniquement sur la maximisation des rendements financiers.

Il en résulte une fracture politique entre les États : les États conservateurs pénalisent les institutions financières qui n'investissent pas dans les énergies fossiles, tandis que les États progressistes – Californie et New York, par exemple – appliquent des obligations de divulgation climatique.

### ***Europe : le repli***

Sans abandonner ses objectifs à long terme, l'Union européenne réduit et « simplifie » son programme politique, portée par l'influence croissante de la droite conservatrice et de l'extrême droite, et par la priorité donnée à la compétitivité économique. La directive Omnibus I, adoptée en [février 2026](#), en l'exemple le plus marquant en ce qu'elle dilue de manière substantielle deux récentes législations :

- La directive Omnibus réduit considérablement la couverture de la CSRD (entreprises comptant plus de 1 000 employés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires net, exemptant environ 90 % des entités précédemment couvertes) et repousse son application à 2028. Les normes ESRS associés sont aussi rationalisés pour éliminer environ 68% des données requises.
- La directive CSDDD est également [considérablement affaiblie](#), avec la suppression des plans obligatoires de transition climatique, avec un seuil d'application plus élevé et avec la suppression d'un régime harmonisé de responsabilité civile à l'échelle de l'UE.

Malgré la mobilisation des ONG et d'une [coalition d'entreprises et d'investisseurs](#), l'initiative Omnibus I a été menée à bien. Ce repli, présenté comme un simple exercice de simplification, signale un changement assez fondamental dans la posture européenne. Pour la première fois en effet, le Parti populaire européen de centre-droit a formé une coalition avec des groupes d'extrême droite pour faire avancer la déréglementation. Le « cordon sanitaire » qui existait de longue date pour isoler les partis d'extrême droite dans l'élaboration des politiques européennes, n'est plus. Le centre de gravité politique de l'UE se rapproche des préoccupations liées à la compétitivité pure et dure et s'éloignent de l'ambition climatique comme principal moteur politique. Les pressions extérieures des États-Unis ont été exercées en ce sens à différents canaux. Au niveau des entreprises, les répercussions du mouvement anti-ESG aux

Etats-Unis n'ont pas été négligeables sur les entreprises européennes exposées à l'environnement réglementaire et au marché américains ([Christiansen et al. 2025](#)). La pression s'est aussi exercée au [plus haut niveau politique](#), avec des déclarations commerciales conjointes suggérant des concessions européennes sur le Pacte vert pour éviter des « restrictions excessives au commerce transatlantique ».

La révision du SFDR a été moins chargée politiquement, bien que des tensions similaires existent. En novembre 2025, la Commission européenne a proposé un [cadre simplifié](#) pour remplacer les catégories actuelles des articles 6, 8 et 9 par trois groupes plus clairement identifiables : Durable, Transition et ESG basique. Cette proposition simplifie aussi le reporting au niveau du produit financier et supprime l'obligation d'identification des Principales incidences négatives par la société financière émettrice. Cependant, [une coalition de plus de 130 ONG et d'experts](#) plaide pour que ces nouvelles catégories excluent véritablement toute exposition aux fossiles, arguant que permettre une telle inclusion compromettrait les engagements climatiques de l'UE et contredirait les récentes décisions judiciaires sur l'écoblanchiment.

## Enjeux à venir

Après des années d'expansion, le secteur ESG entre dans une période incertaine, caractérisée par la polarisation et le repli politique dans un contexte plus large de tensions géopolitiques accrues. A l'avenir, un certain nombre d'enjeux seront à traiter, certains assez anciens, remontant aux origines, d'autres bien plus récents.

### *L'opposition entre matérialités simple et double*

Une question fondamentale, non résolue depuis ses origines, concerne la définition même de la matérialité dans l'investissement responsable. La communauté des investisseurs reste divisée entre deux approches principales :

- Matérialité unique : seuls les facteurs ESG qui influencent la performance financière d'une entreprise (valeur d'entreprise) sont considérés comme importants.
- Double matérialité : elle englobe à la fois l'impact financier sur l'entreprise et l'impact externe sur la société et l'environnement, les parties prenantes externes de l'entreprise, que cela influence ou non le retour sur la performance financière de cette dernière.

Cette fracture a des conséquences tangibles et contribue à l'incohérence globale dans le paysage ESG. Une approche à matérialité unique, par exemple, n'imposerait pas nécessairement la déclaration des émissions du Scope 3, ni forcément le respect des normes internationales du travail. Les normes ISSB reposent sur des principes de matérialité unique, en contraste avec la base de double matérialité de l'ESRS européen. Les juridictions de droit *common law* privilégient généralement la matérialité unique, tandis que les pays de droit civil, en particulier en Europe, sont plus enclins à la double matérialité.

### *L'écoblanchiment*

Le risque de d'écoblanchiment – faire des affirmations trompeuses sur sa performance ESG – reste un défi persistant et croissant, amplifié par l'ampleur croissante des fonds labellisés ou dédiés aux ESG et leur influence sur les flux de capitaux mondiaux. Les autorités de surveillance sont de plus en plus préoccupées à ce sujet. En 2024, le [groupe de travail sur la finance durable du G20](#) a identifié l'écoblanchiment comme son principal défi.

Le blanchiment social est tout aussi préoccupant. Les cadres ESG équilibrent théoriquement les piliers environnemental, social et de gouvernance, mais en pratique, le « E » reçoit une attention disproportionnée. Les dimensions sociales restent sous-développées, souvent trop dépendantes de critères superficiels comme les enquêtes de satisfaction des employés tout en négligeant les normes fondamentales de l'Organisation internationale du travail.

Néanmoins, le sujet attire l'attention des organisations de supervision. En janvier 2026, l'Autorité européenne des marchés et des valeurs mobilières a publié [de nouvelles directives sur l'intégration et la labellisation ESG](#), avertissant explicitement qu'un « manque de transparence représente un risque notable d'écoblanchiment pour les investisseurs ». Comme mentionné précédemment, de nouvelles réglementations européennes pour les agences de notation ESG entreront en vigueur en juillet 2026 afin de répondre à ces préoccupations.

### *La promesse de l'IA*

Parmi les enjeux plus positifs en perspectives, l'adoption rapide et la diffusion de l'intelligence artificielle (IA) offrent un potentiel énorme pour l'intégration ESG. L'IA pourra améliorer considérablement la précision, l'efficacité et la redevabilité des processus ESG. Elle peut surmonter les obstacles traditionnels à la transparence créés par un accès limité aux données vérifiables et des exigences complexes de traitement des données. Les outils d'IA permettent en effet d'automatiser la collecte, l'analyse et la rédaction du reporting. Elle permet de simuler des scénarios financiers à long terme afin d'aider les investisseurs à anticiper les tendances du marché et les risques liés à l'ESG. En ce qui concerne la surveillance de la chaîne d'approvisionnement, l'IA intégrée aux capteurs IoT et à la blockchain peut aussi fournir une visibilité en temps réel des pratiques des fournisseurs, identifiant les non-conformités aux normes de main-d'œuvre ou d'approvisionnement. ([Abdelghafar & Samaa 2026](#) & [Khaddam & Alzghoul 2025](#))

Comme dans d'autres secteurs, l'IA présente également des risques, notamment un biais des données menant à des analyses erronées, une dépendance excessive aux résultats algorithmiques sans contrôle humain suffisant. L'empreinte énergétique est aussi considérable.

### *Le défi géopolitique et la crise énergétique*

Le secteur ESG n'est pas protégé des tensions géopolitiques croissantes et de la perspective d'un multilatéralisme affaibli. Selon le [Business and Human Rights Centre](#), « les entreprises modifient leurs chaînes d'approvisionnement en réponse aux tarifs douaniers, ce qui crée de nouveaux risques pour les droits humains, en particulier lorsque ces ajustements se font à la va-vite et/ou bénéficiant à des filières à haut risque ». En Europe en particulier, la priorité n'est plus le relèvement des normes environnementales les plus élevées possibles, mais bien la

« simplification » des réglementations afin de renforcer la compétitivité européenne et d'assurer l'autonomie stratégique.

A priori il n'y a pas d'opposition de principe entre durabilité d'une part et croissance économique et stabilité géopolitique d'autre part. Des pratiques et des politiques fondées sur la double matérialité peuvent améliorer la gestion des risques, accroître la transparence et canaliser l'investissement vers la résilience et la compétitivité à long terme.

En pratique cependant, le compromis n'est pas facilement atteignable. La réponse politique aux crises énergétiques récurrentes et aux pressions inflationnistes des dernières années en est un bon exemple. Deux points de vue s'affrontent sur ce sujet :

- La vision de la résilience : les pratiques ESG renforcent la résilience des entreprises et contribuent à atténuer l'impact de la volatilité du marché de l'énergie en favorisant l'adoption des énergies renouvelables et l'efficacité énergétique.
- La vision inflationniste : les pratiques ESG, en particulier le filtrage négatif (exclusions), sont fondamentalement inflationnistes car elles restreignent artificiellement l'univers de l'investissement.

## Sources

Abdelghafar & Samaa 2026 AI-driven sustainable finance: computational tools, ESG metrics, and global implementation August 2025 <https://link.springer.com/article/10.1186/s43093-025-00610-x>

Allianz 2026 AllianzGI enhances governance and sustainability leadership with updated voting policies for 2026, March 2026 <https://www.allianzgi.com/en/press-centre/media/press-releases/20260303-allianzgi-enhances-governance-and-sustainability-leadership-with-updated-voting-policies-for-2026>

BHRC 2025 Business and human rights in the United States: Four key trends in 2025 November 2025 <https://www.business-humanrights.org/en/from-us/briefings/business-and-human-rights-in-the-united-states-four-key-trends-in-2025/>

Christiansen et al. 2025 "The war on 'woke': anti-ESG investing and research directions in financial geography" December 2025 [https://lup.lub.lu.se/search/files/235921502/Christiansen et al The war on woke anti-ESG investing and research directions in financial geography 2025.pdf](https://lup.lub.lu.se/search/files/235921502/Christiansen%20et%20al%20The%20war%20on%20woke%20anti-ESG%20investing%20and%20research%20directions%20in%20financial%20geography%202025.pdf)

EC 2025 Commission simplifies transparency rules for sustainable financial products November 2025 [https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-transparency-rules-sustainable-financial-products\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-transparency-rules-sustainable-financial-products_en)

ECCJ 2026 Preliminary Legal Analysis – From Ambition to Erosion: How Omnibus I Rolls back the CSDDD February 2026 <https://corporatejustice.org/publications/preliminary-legal-analysis-from-ambition-to-erosion-how-omnibus-i-rolls-back-the-csddd/>

EESC 2026 Sustainable Finance Disclosure Regulation review February 2026 <https://www.eesc.europa.eu/en/news-media/press-summaries/sustainable-finance-disclosure-regulation-review>

EFAMA 2025 Asset Management in Europe December 2025 <https://www.efama.org/newsroom/news/record-levels-assets-under-management-europe-driven-strong-equity-market-performance>

ESG Post 2026 AllianzGI tightens governance and ESG standards in 2026 voting policy March 2026 <https://esgpost.com/allianzgi-tightens-governance-and-esg-standards-in-2026-voting-policy/>

ESMA 2026 Thematic notes on clear, fair & not misleading sustainability-related claims January 2026 <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-01/ESMA36-429234738-165-Thematic-notes-on-sustainability-related-claims-ESG-strategies.pdf>

ESMA 2025 Final Report on Technical Standards under the Regulation on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities October 2025 <https://www.esma.europa.eu/document/final-report-technical-standards-under-regulation-transparency-and-integrity-environmental>

Eurosif 2026 Eurosif position on the review of the SFDR February 2026 <https://www.eurosif.org/news/eurosif-position-on-the-review-of-the-sfdr/>

Harmes 2025 The Anti-ESG Backlash and Asset Manager Capitalism December 2025 <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/00323292251346266>

HRW 2025 EU-US Trade Deal Threatens EU Corporate Accountability Law August 2025 <https://www.hrw.org/news/2025/08/29/eu-us-trade-deal-threatens-eu-corporate-accountability-law>

Khaddam & Alzghoul 2025 Artificial Intelligence-Driven Business Intelligence for Strategic Energy and ESG Management: A Systematic Review of Economic and Policy Implications June 25 <https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/19820>

PRI Principles for Responsible Investment 2025 Global responsible investment trends 2025: inside PRI reporting data March 2025 <https://public.unpri.org/investment-tools/global-responsible-investment-trends-2025-inside-pri-reporting-data/13079.article>

Reclaim 2026 Open letter: The EU's new sustainable investment plan needs to be completely fossil expansion-free February 2026 <https://reclaimfinance.org/site/en/2026/02/19/open-letter-the-eus-new-sustainable-investment-plan-needs-to-be-completely-fossil-expansion-free/>

SOMO 2025 The secretive cabal of US polluters that is rewriting the EU's human rights and climate law December 2025 <https://www.somo.nl/the-secretive-cabal-of-us-polluters-that-is-rewriting-the-eus-human-rights-and-climate-law/>

UN PRI 2025 Annual Report August 2025 <https://www.unpri.org/about-PRI/annual-report>