

JURISPRUDENCE

Sociétés en général

- Reprise des actes :
encore des précisions
Com. 28 mai 2025,
note Jean-Baptiste Barbiéri p. 595
- Pacte comissoire
et évaluation de la valeur
des titres nantis
Com. 18 juin 2025,
note Thierry Bonneau p. 597

Sociétés à responsabilité limitée

- Le délai pour statuer sur une
demande d'agrément dans une
SARL est-il un délai préfix ?
Com. 2 avr. 2025,
note Armel Le Ruyet p. 610

Droit des sociétés cotées

- Contestation d'opérations
de visite et saisies de l'Autorité
des marchés financiers
Com. 2 avr. 2025,
note Éric Dezeuze
et Anne Guilberteaud p. 614

Droit fiscal des sociétés

- Caducité des ordonnances
du juge des libertés
et de la détention rendues
sur le fondement
de l'article L. 16 B du LPF
Com. 2 avr. 2025,
note Xavier Cabannes p. 625



Lefebvre Dalloz

REVUE DES SOCIÉTÉS

Octobre 2025 - n° 10

DOSSIER

- Loi n° 2025-391 du 30 avril 2025
dite loi DDADUE
- Les aspects de droit des sociétés
Bruno Dondero p. 579
 - Les bénéficiaires effectifs
Jérôme Lasserre-Capdeville p. 585
 - La loi DDADUE et les crypto-actifs
Pauline Pailler p. 590

CHRONIQUES

- Chronique de droit des marchés
financiers
- *L'EFRAG ouvre une consultation
publique pour simplifier les ESRS :
un effort encore insuffisant !*
- Pierre-Henri Conac,
Bénédicte François,
Anne-Catherine Muller
et Johan Prorok p. 629

idée. L'ESMA estime néanmoins qu'il faudrait écarter ce régime de faveur pour les start-ups, qu'il conviendrait de définir, et pour les *Special Purpose Acquisition Companies* (SPACs). Pour ces dernières, une grande rigueur s'impose mais cette mode est heureusement passée. Pour les start-ups, un régime favorable serait justifié car leur valorisation dépend surtout de leurs perspectives. De ce point de vue, seules les affirmations faites de mauvaise foi ou déraisonnable devraient ne pas profiter d'un *safe-harbour*.

Une seconde réforme possible porterait sur les règles de droit international privé issues des règlements Rome I

(responsabilité contractuelle) et Rome II (responsabilité délictuelle). L'ESMA note néanmoins qu'une réforme de ces règlements pour la seule raison d'y inclure des règles sur le prospectus serait difficile à justifier. De plus, la jurisprudence développée par la Cour de Justice en ce domaine est relativement claire.

En conclusion, il est clair qu'une réforme du régime de responsabilité civile pour prospectus défectueux n'est pas réellement nécessaire. Une telle harmonisation ne pourrait résulter que d'une forte pression politique qui n'existe pas à l'heure actuelle.

P.-H. Conac

L'ESMA publie quatre principes relatifs aux allégations incorrectes en matière de durabilité (*greenwashing*) en lien avec les références ESG

Thematic notes on clear, fair & not misleading sustainability-related claims. Addressing greenwashing risks in support of sustainable investments. First Note on ESG credentials, 1 July 2025.

L'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), où l'Autorité des marchés financiers (AMF) bénéficie d'une certaine influence, a consacré beaucoup d'énergie ces dernières années à assurer la promotion et la coordination de la supervision des informations en matière de durabilité. La diffusion de ces informations et la lutte contre le *Greenwashing* constitue l'une des priorités de l'ESMA, comme indiqué dans sa *Sustainable Finance Roadmap* de 2022¹ et sa Stratégie 2023-2028. L'ESMA se concentre désormais sur la supervision et la lutte contre le *Greenwashing* avec notamment un Rapport de 2024². Il n'est donc pas étonnant qu'elle vienne de publier des notes thématiques sur les allégations claires, équitables et non trompeuses en matière de durabilité en lien avec des références ESG (*Environment, Social, Governance*).

Ces « notes thématiques », qui sont utilisées pour la première fois, s'inscrivent dans le riche arsenal des communications de l'ESMA (*public statements, statements* etc...) développé au fil du temps et utilisé notamment pour assurer la convergence réglementaire (*supervisory convergence*). La question de la lutte contre le *Greenwashing* revêt une grande importance pour l'ESMA. Elle a ainsi publié un rapport en 2024 qui constitue la référence pour son action.³ Ces notes thématiques sont adressées principalement aux émetteurs et aux fonds d'investissement. Elles sont publiées dans un but simplement « éducatif » à partir d'observations sur le marché.

Comme en matière d'informations financières, les allégations en matière de durabilité doivent respecter le principe d'informations « justes, claires et non trompeuses » (*fair, clear and not misleading*). Ces allégations présentent des risques pour les investisseurs car la notion de durabilité n'est pas définie. L'ESMA note donc que cela peut conduire à des confusions, y compris de bonne foi.

L'ESMA retient quatre principes complétés par des lignes directrices (*Guidances*). Ces normes s'appliquent tant aux informations réglementées prévues par les directives et les règlements européens qu'aux informations publiées de manière non obligatoire.

L'information doit être exacte (*accurate*), accessible (*accessible*), justifiée (*substantiated*) et à jour (*up to date*). En ce qui concerne l'exactitude, l'information doit éviter toute exagération et être cohérente entre les différents supports de communication. Elle doit aussi être complète et éviter les omissions. Ensuite, les allégations doivent être basées sur des informations faciles d'accès pour les investisseurs, en évitant les simplifications exagérées. De même, l'information doit être justifiée par une argumentation et des références à des faits clairs et crédibles. Les limitations éventuelles des données utilisées doivent être communiquées. Enfin, les informations doivent être à jour.

(1) ESMA, *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024*, February 2022.

(2) ESMA, *Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"*, ESMA36-287652198-2699, 4 June 2024.

(3) ESMA, *Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"*, ESMA36-287652198-2699, 4 June 2024 ; ESMA, *Progress Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"*, ESMA30-1668416927-2498, 31 May 2023.

L'ESMA s'intéresse aux allégations de durabilité fondées sur des références ESG. Il peut s'agir d'initiatives de l'industrie financière (ex : participation à l'alliance net-zéro), de label et de récompenses, ou de comparaisons avec des concurrents. L'ESMA indique les bonnes et mauvaises pratiques dans ce domaine. Des affirmations générales comme celle d'être "la banque la plus durable dans le monde" sont à éviter ou la mention de prix reçus pour des fonds sans préciser la méthodologie utilisée. L'ESMA déconseille également d'assimiler dans la communication des désignations réglementaires, comme par exemple des références à l'article 8 du règlement

2019/2088 SFDR (*Sustainability-related Disclosures Regulation*) sur la publication d'informations en matière de durabilité accompagné d'un label européen, ce qui donne l'impression d'une validation officielle.

Cette action de l'ESMA montre que la publication d'information ESG fait encore l'objet d'abus liés à une marketing approximatif. Il ne s'agit que d'un document éducatif, mais avec le temps, le risque de sanctions administratives ne fait qu'augmenter.

P.-H. Conac

L'ESMA rappelle que, malgré la proposition de directive « Omnibus » visant à simplifier les *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), les autorités nationales continueront à s'assurer de leur mise en œuvre

ESMA Public Statement, *Navigating change together : ESRS supervision in the Omnibus environment*, ESMA36-429234738-154, 1 July 2025

L'ESMA a publié un *Public Statement* relatif à l'application des normes comptables de durabilité, les *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS). En effet, le contexte politique a profondément affecté l'application des ESRS. Suivant les indications du rapport Draghi (sept. 2024)¹ appelant à réduire le coût réglementaire des obligations d'information contenues dans la directive sur l'information de durabilité (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD)². Celles-ci résultent d'un acte délégué de la Commission de 2023³. Sous une forte pression politique des États membres, la Commission a décidé de reporter son application de deux ans par une directive du 14 avril 2025 dite *Stop-the-clock* qui fait partie d'un paquet de directives dites « Omnibus I »⁴. Le report concerne les entreprises de la vague 2 et de la vague 3. Les entreprises de la vague 2 sont actuellement des sociétés ayant leur siège social dans l'Union européenne (UE) et remplissant deux des critères suivants : plus de 250 salariés et un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan supérieur à 25 millions d'euros. Sont visées également les sociétés consolidantes de grands groupes cotés ou non⁵. Elles ne seront sou-

mises à la publication d'un rapport de durabilité que pour l'exercice 2027 au lieu de l'exercice 2025. Les entreprises de la vague 3 sont les PME cotées, les établissements de crédit de petite taille et non complexes et les entreprises captives d'assurance et de réassurance⁶. Elles ne devaient publier un rapport de durabilité que pour l'exercice 2026, reporté donc à l'exercice 2028.

Les entreprises dites de la vague 1 continuent à être soumises aux normes ESRS. Elles ont déjà publié leur rapport de durabilité pour l'exercice 2024. Il s'agit actuellement des grandes sociétés cotées sur un marché réglementé ayant leur siège social dans l'Union européenne (UE) et qui ont plus de 500 salariés⁷. Sont aussi visées les sociétés consolidantes de grands groupes cotés⁸.

Une autre proposition de directive issue également du paquet Omnibus du 26 février 2025⁹ prévoit de réduire significativement le champ d'application de la directive pour toutes les sociétés (y compris celles de la vague 1) et d'alléger les normes ESRS¹⁰. De plus, certaines

(1) Rapp. Draghi, *European Commission, The future of European competitiveness, Part A | A competitiveness strategy for Europe*, sept. 2024 (https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en).

(2) Dir. (UE) 2022/2464 du 14 déc. 2022 mod. Règl. (UE) n° 537/2014 et Dir. 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. V. B. Lecourt, La « directive RSE 2 » (« directive CSRD ») : le nouveau visage de l'information en matière environnementale et sociale, *Rev. sociétés* 2022. 639.

(3) Règl. délégué (UE) 2023/2772, 31 juill. 2023, compl. Dir. 2013/34/UE en ce qui concerne les normes d'information en matière de durabilité. V. B. François, Directive CSRD : les normes ESRS se précisent, *Rev. sociétés* 2023. 634 ; B. Lecourt, Publication du règlement délégué sur les normes d'information en matière de durabilité (directive « CSRD »), *Rev. sociétés* 2024. 139.

(4) Dir. (UE) 2025/794 du 14 avr. 2025 mod. Dir. (UE) 2022/2464 et (UE) 2024/1760 en ce qui concerne les dates à partir desquelles les États membres doivent appliquer certaines obligations relatives à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises et au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité.

(5) Les grands groupes cotés sont ceux dépassant deux des trois seuils suivants : 30 millions d'euros de bilan, 60 millions d'euros de chiffre d'affaires, et 250 salariés.

(6) Il s'agit des sociétés cotées dépassant deux des trois seuils suivants : 50 salariés, 15 millions d'euros de chiffre d'affaires ou 7,5 millions d'euros de bilan.

(7) Les « grandes sociétés » sont des entreprises remplissant deux des critères suivants : plus de 250 salariés et un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan supérieur à 25 millions d'euros.

(8) Les grands groupes cotés sont ceux dépassant deux des trois seuils suivants : 30 millions d'euros de bilan, 60 millions d'euros de chiffre d'affaires, et 250 salariés.

(9) *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements*, 2025/0044 (COD), COM(2025) 80 final, Brussels, 26.2.2025.

(10) V. B. Lecourt, Vent de tempête sur les textes en matière de durabilité (« Vigilance », « CSRD », « Taxonomie »), *Revue des sociétés* 2025 p. 368 ; P.H. Conac, Simplification annoncée du règlement Taxonomie environnementale, de la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises et de la directive sur le devoir de vigilance, *Rev. sociétés* 2025. 67.