

JURISPRUDENCE

Cessions d'actions

L'inscription en compte des actions non cotées : notion, fonctions, date
Com. 18 sept. 2024,
note Renaud Mortier p. 41

Violence par abus de dépendance et cession de droits sociaux
Com. 10 juill. 2024,
note Samuel François p. 47

Sociétés par actions simplifiées

Décisions collectives des associés : une minorité ne peut l'emporter sur la majorité
Cass., ass. plén., 15 nov. 2024,
note Laurent Godon p. 51

Sociétés et procédure

Distinguer expertise *in futurum* et expertise de gestion
Com. 11 sept. 2024,
note Dominique Schmidt p. 59

Droit pénal des sociétés

Enquête de concurrence : la remise de documents à l'Autorité de la concurrence après la fin d'une visite-perquisition
Crim. 24 sept. 2024,
note Haritini Matsopoulou p. 63

Lefebvre Dalloz

DALLOZ

REVUE DES SOCIÉTÉS

Janvier 2025 - n° 1

DOSSIER

La transposition de la directive CSRD

Sous la direction d'Isabelle Urbain-Parleani

Avec Bruno Dondero,
Marie-Christine Monsallier,
Muriel de Szilberek,
Yves Macabies,
Florence Peybernes
et Marie-Christine Daubigny. p. 7

CHRONIQUES

Chronique de droit des marchés financiers

Pierre-Henri Conac,
Bénédicte François,
Anne-Catherine Muller
et Johan Prorok p. 66



Version numérique incluse*



Chronique de droit des marchés financiers

Pierre-Henri Conac

*Professeur à l'université du Luxembourg,
Luxembourg Centre for European Law (LCEL)
Max Planck Fellow, Max Planck Institute Hamburg*

Bénédicte François

Professeure à l'université Paris Est-Créteil (UPEC)

Anne-Catherine Muller

Professeure à l'École de droit de la Sorbonne (Paris I)

Johan Prorok

*Professeur à l'Université Jean Monnet Saint-Etienne,
membre du CERCRIID*

La chronique de droit des marchés financiers porte sur la période de mi-juin à mi-décembre 2024. Sur cette période, en matière d'information financière, on note la simplification annoncée par la Commission européenne en matière d'obligations de durabilité et de vigilance. Il s'agit de prendre en compte les rapports Letta et Draghi qui appellent à réduire la charge réglementaire des entreprises et à renforcer la compétitivité de l'économie européenne. Dans un rapport très intéressant, le Club des juristes appelle à développer un concept de « dirigeant diligent » pour prendre en compte les nouvelles obligations des administrateurs et des dirigeants en matière de durabilité et de vigilance. Par ailleurs, la cour d'appel de Paris a rendu une décision pénale en matière de manipulation de cours qui donne par ailleurs l'occasion de revenir sur la comparaison entre les deux voies répressives. Enfin, en matière de gouvernement d'entreprise, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise a publié son rapport 2024 qui montre que les recommandations du code Afep-Medef, notamment en matière d'informations relatives à la gouvernance et aux rémunérations, sont mieux prises en compte.

textes est bon. Seules les obligations excessives seraient revues pour alléger le fardeau réglementaire. En fait, il n'est pas certain que les trois textes seront fusionnés car cela serait très complexe à réaliser. La Commission pourrait alléger certaines obligations dans chaque texte sans les fusionner et assurer une meilleure coordination entre eux. Une telle coordination existe déjà notamment sur le plan climat prévu par la directive sur le devoir de vigilance. En effet, les sociétés qui publient un plan de transition conforme aux obligations de la CSRD sont réputées avoir respecté leur obligation d'adopter un plan de transition climatique au titre de l'article 15 de la directive sur le devoir de vigilance. Cette coordination pourrait encore être améliorée.

Néanmoins, cet effort de simplification administrative pourrait déboucher sur des modifications substantielles des textes. En effet, le Parlement européen et le Conseil, dont la composition pourrait évoluer en fonction des élections nationales, pourraient modifier le contenu des textes. Notamment, l'Allemagne souhaite rétablir et renforcer la compétitivité de son industrie. De ce fait, la proposition de directive « Omnibus » pourrait conduire à des modifications lors de son examen au Conseil et au Parlement. Une proposition de directive peut être attendue vers la fin du premier trimestre 2025.

P.-H. Conac

Le Club des juristes appelle à développer un concept de « dirigeant diligent » pour prendre en compte les obligations des administrateurs et des dirigeants en matière de durabilité et de vigilance

Club des juristes, *Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance*, groupe de travail présidé par D. Martin, rapporteur, O. Dexant-de Baillencourt, secrétaire générale, Pauline Joly, sept. 2024

Le Club des juristes vient de publier un rapport d'une très grande qualité sur la « Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance ». La question est d'actualité car les obligations des sociétés cotées, et parfois non cotées, en matière d'information et de comportement substantiel, sont de plus en plus nombreuses. Cette augmentation des obligations implique des risques accrus de responsabilité pour les sociétés et aussi pour les dirigeants sociaux et administrateurs (ci-après « dirigeants »). L'article 25 (Devoir de sollicitude des administrateurs) de la proposition de directive sur le devoir de vigilance avait d'ailleurs prévu d'élargir cette responsabilité. En effet, il disposait que : « Les États membres veillent à ce que, lorsqu'ils s'acquittent de leur obligation d'agir dans le meilleur intérêt de l'entreprise, les administrateurs des entreprises visées à l'article 2, paragraphe 1, tiennent compte des conséquences de leurs décisions sur les questions de durabilité, y compris, le cas échéant, sur les droits de l'homme, le changement climatique et l'environnement, y compris à court, moyen et long terme. Les États membres veillent à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires et administratives

en cas de manquement aux devoirs des administrateurs s'appliquent également aux dispositions du présent article. ». Cet article n'a finalement pas été adopté lors des négociations de la directive. Le risque de responsabilité des administrateurs s'en trouve réduit.

La directive du 13 décembre 2022 sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD) ne prévoit pas non plus de régime spécial de responsabilité¹. Le droit commun national s'applique.

Pour la France, le rapport note que le triptyque d'engagement de la responsabilité des dirigeants sociaux, tel qu'il figure aux articles L. 225-251 et suivants du code de commerce, n'a pas évolué. Selon l'article L. 225-251 du code de commerce, les administrateurs et les directeurs généraux sont responsables « soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion ». Il faut donc établir la faute, le dommage et le lien de causalité. Il faut aussi se prévaloir d'un intérêt légitime.

Le rapport distingue les fautes en matière de durabilité et en matière de vigilance. Au sein de toutes ces fautes possibles, il convient de distinguer les fautes d'information et les exigences de comportement. En ce qui concerne les obligations de publication d'informations en matière de durabilité, le rapport donne une liste de fautes possibles mais se veut rassurant : « Lors des travaux, les membres du Groupe de travail ont cependant relevé que, à leur connaissance, la responsabilité d'un administrateur n'avait jamais été engagée pour des manquements

(1) 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 ; B. Parance, La directive CSRD, nouveau modèle du reporting extra-financier au service de la durabilité des entreprises, *JCP E* 2023. 1033 ; E. Schlumberger, Adoption de la directive CSRD concernant la publication d'informations en matière de durabilité, *Dr. sociétés* juin 2023. Chron. 3, spéc. n° 1 s. ; F.-G. Trébulle, La Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité, au cœur d'un renouvellement paradigmatique ! in *Directive CSRD : durabilité et régulation de l'entreprise sociétale*, colloque de Sorbonne Affaires-finances, IRJS, « Promotion de la recherche », univ. Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 14 avr. 2023, *RTD fin.*, avr. 2023, p. 91.

concernant le rapport de gestion. ».² Le rapport évoque ensuite les obligations de suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations en matière de durabilité. Le contrôle des obligations d'information de durabilité (*European Sustainability Reporting Standards* ou ESRS) incombe à un comité spécialisé, en pratique le comité d'audit, sauf si la fonction est assurée par « un autre organe exerçant les missions de ce comité spécialisé, sous réserve d'identifier cet organe, qui peut être l'organe chargé de l'administration ou l'organe de surveillance, et de rendre publique sa composition ».³ La responsabilité ultime pour les informations appartient au conseil d'administration. Il ne peut donc pas se décharger sur le comité d'audit sauf, cas particulier, de dissimulation d'informations par ce dernier.

Même si le rapport se veut rassurant, la liste des fautes possibles en matière d'information est très large. En effet, les normes ESRS sont très nombreuses. Le rapport rappelle, au titre des fautes découlant indirectement des nouvelles obligations, que les sociétés soumises à la CSRD doivent décrire le « rôle des organes de direction, d'administration ou de surveillance concernant les enjeux de durabilité, ainsi que les compétences et l'expertise des membres de ces organes à cet égard ou les possibilités qui leur sont offertes de les acquérir ».⁴ Or, les normes déléguées sont très précises.⁵

Le rapport évoque aussi les fautes potentielles en matière de vigilance. Tout d'abord, il peut s'agir de manquements à l'obligation d'information. Les fautes en matière de devoir de vigilance pourraient être liées à l'absence de plan de vigilance, ou de manque d'informations. Il existe aussi des obligations de comportement. En effet, le plan pourrait être considéré comme incomplet ou non conforme. Le rapport note aussi que « S'agissant des directeurs généraux, mais également des administrateurs, il pourrait leur être reproché – selon certains – de ne pas mettre en œuvre ou de ne pas avoir suffisamment contrôlé de manière effective le plan de vigilance tel que publié ».⁶ Ici aussi, le rapport se veut rassurant sur le risque de responsabilité des dirigeants.

En principe, les administrateurs et dirigeants sont protégés au regard du droit de la responsabilité civile par le concept jurisprudentiel de faute séparable (ou détachable) des fonctions. Il s'agit d'une faute intentionnelle d'une particulière gravité incompatible avec l'exercice normal des fonctions sociales.⁷ En effet, les dirigeants agissent en tant qu'organe de la société. L'articulation entre la responsabilité civile des dirigeants, y compris en cas de faute séparable des fonctions, et de la société fait l'objet dans le rapport d'une annexe d'une grande qualité.⁸ Il existe aussi la possibilité d'une sanction administrative d'un dirigeant pour fausse information par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Dans ce cas, le

concept de faute séparable des fonctions n'est pas retenu. De plus, l'obstacle de la faute séparable des fonctions n'est pas absolu car il suffit à une organisation non gouvernementale (ONG) d'acheter une action. Comme le note le rapport, « S'agissant de l'action sociale *ut singuli*, la jurisprudence pose en effet comme condition de recevabilité de l'action que l'actionnaire ait la qualité d'actionnaire à la date où il engage l'action et qu'il le reste tout le long de l'instance. Ainsi, l'action sociale engagée contre un dirigeant par une ONG, par exemple, serait jugée recevable, dès lors que cette ONG aurait bien la qualité d'actionnaire (sans seuil de détention minimum) tout au long de la procédure ».⁹ Enfin, la cour d'appel de Paris a récemment rappelé que la diffusion par un administrateur d'une fausse information trompeuse au sens du Règlement général de l'AMF pouvait engager sa responsabilité civile.¹⁰ Le rôle de l'AMF sera donc important en matière d'information.

Une annexe du rapport, ajoutée à la demande de son auteur et qui ne fait donc pas l'objet d'un consensus du groupe de travail, donne une longue liste de fautes possibles.¹¹ Cette annexe évoque les risques de manquement aux obligations sectorielles de diligence dans certains secteurs : « règlement bois en 2010 ; règlement relatif à certains minerais et métaux provenant de zones de conflit en 2017 ; complétés depuis par le règlement déforestation importée en mai 2023 ; le règlement sur les batteries en juillet 2023, ainsi que le projet de règlement interdisant les produits issus du travail forcé ». Il faut y ajouter aussi les obligations résultant de l'adoption du plan de transition climatique résultant de l'article 15 de la directive sur le devoir de vigilance et de l'article 19 *bis* de la CSRD. L'auteur de l'Annexe note que « La responsabilité des dirigeants pourrait également être recherchée dans l'éventualité où les moyens mis en œuvre ne seraient pas conformes afin de satisfaire aux objectifs visés par la réglementation. ». Même s'il ne s'agit que d'obligations de moyens, les risques de mise en jeu de la responsabilité de la société sont importants. De même, en matière d'information, la société sera soumise à une obligation de communiquer de manière exhaustive et exacte ses émissions de gaz à effet de serre (GES) directes et indirectes (scope 1, 2 et 3), et de pertinence des objectifs à court et long terme fixés par l'entreprise, de l'adaptation des moyens à l'objectif de limitation du réchauffement climatique à 1,5° C de l'accord de Paris. Il y a là un risque de contentieux important mais qui est spécifique au plan de transition climatique. Néanmoins, le rapport du Club des juristes n'est pas centré sur ce point.

En ce qui concerne le dommage en matière de fausse information, le rapport indique qu'un défaut d'information en matière de durabilité pourrait, par exemple, être

(2) Rapport du Club des juristes, Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance, p. 19.

(3) C. com., art. 821-68, 4°.

(4) C. com., art. R. 232-8-4, I, 3°.

(5) ESRS 2, Exigences de publication GOV-1 à GOV-5.

(6) Rapport du Club des juristes, Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance, p. 27.

(7) Com. 20 mai 2003, n° 99-17.092, Rev. sociétés 2003. 479, note J.-F. Barbière.

(8) V. Ann. 5, La responsabilité civile en matière sociale et environnementale : l'articulation entre la responsabilité de la société et celle de ses dirigeants sociaux, Caroline Coupet, Professeur à l'université Paris-Panthéon-Assas, IRDA paris.

(9) Rapport du Club des juristes, Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance, p. 16-17.

(10) Paris, pôle 5, ch. 9, 14 sept. 2023, n° 21/11057.

(11) Annexe 7, Nouveaux risques judiciaires susceptibles de résulter des informations de durabilité et de vigilance en matière climatique et de biodiversité, et de réglementations sectorielles, F. De Cambiaire, avocat Associé, Seattle Avocats, chargé d'enseignement à l'ESSEC Business School, expert auprès du CEDE.

relevé par des investisseurs institutionnels qui, en application d'une stratégie d'investissement intégrant des critères de durabilité, aurait pris une décision sur la base d'une information trompeuse ou inexacte. L'évaluation du dommage, notamment financier, subi par ces investisseurs du fait de la fausse information, sera délicate.

Il ressort du rapport que l'environnement juridique est devenu plus contentieux et plus judiciaire. Des procédures d'injonction ont été créées pour communication d'information. Ainsi l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 transposant la directive CSRD autorise toute personne à demander au juge, en référé, soit d'enjoindre sous astreinte à la personne ou l'organe compétent la production, la communication ou la transmission des documents ou informations en matière de durabilité, soit la désignation d'un mandataire chargé de procéder à cette communication¹². Des acteurs en matière de durabilité et de vigilance sont apparus, notamment des Organisations non gouvernementales (ONG). De ce point de vue, il faut se réjouir de la création d'une chambre spécialisée de la cour d'appel de Paris car ce contentieux est très technique¹³.

Dans ce contexte, les risques de mise en jeu de la responsabilité de la société, et de ses dirigeants, au titre de l'obligation d'information sont augmentés du simple fait du nombre d'informations qui sont désormais exigées au titre de la durabilité et de la vigilance. Il est probable que ce risque devrait rester mesuré au regard de la jurisprudence antérieure. En revanche, il est probable que le contentieux augmentera.

En ce qui concerne la responsabilité civile des dirigeants au titre des obligations de comportement, le risque se trouve également accru. Pour autant, le rapport a rejeté l'idée d'introduire en France la règle du jugement d'affaires (*Business Judgement Rule*). Il s'agit d'une règle jurisprudentielle, issue des États-Unis et connue notamment au Delaware, qui prévoit que pour contester les actions du conseil d'administration d'une société, le plaignant a « la charge de fournir la preuve que les administrateurs, en prenant la décision contestée, ont manqué à l'une des trois catégories de leur obligation fiduciaire – bonne foi, loyauté ou diligence »¹⁴. Une annexe du rapport la décrit en détail¹⁵. Il faut qu'il y ait une absence de conflit d'intérêts, que la décision ait été prise de façon informée, de bonne foi dans l'intérêt de la société et enfin qu'elle ait été prise sans violer les règles applicables. Dès lors qu'un processus de prise de déci-

sion a été basé sur ces principes, et hormis le cas d'une décision dépourvue de sens, le juge ne portera pas de jugement sur l'opportunité de la décision. En pratique, la jurisprudence française est peu éloignée de ces principes. Elle reconnaît un droit à l'erreur du dirigeant. Le juge dispose d'un pouvoir souverain d'appréciation important et se montre réticent à engager la responsabilité des administrateurs et des dirigeants des sociétés *in bonis*. Cette prudence est justifiée car la gestion n'est affaire de jugement.

Prenant acte de ce contexte fortement modifié, le rapport appelle à la création d'un nouveau standard jurisprudentiel autour du concept de « dirigeant diligent » en matière de durabilité et de vigilance. Ce « dirigeant diligent » a un devoir de se former à la maîtrise de ces nouvelles obligations et de s'informer sur la fiabilité des informations et contrôles. Ceci implique un renouveau du devoir de s'informer et l'émergence d'un devoir de se former qui s'apparente à un « devoir compétence ». Pour juger de sa diligence, les dirigeants pourront utilement se référer à des codes, comme le code Afep-Medef mais aussi les codes de l'Institut Français des Administrateurs (IFA), ainsi qu'aux principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (*Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance*). Les recommandations du rapport sont justifiées car le standard du dirigeant est nécessairement modifié par l'existence de ces obligations nouvelles et complexes. La jurisprudence devra continuer à faire preuve de discernement en matière de compétence attendue tant en ce qui concerne les dirigeants (administrateur ou directeur général) que les sociétés elles-mêmes (société cotée ou petite et moyenne entreprise). Au niveau du conseil d'administration, ces compétences peuvent être apportées par un administrateur référent. La responsabilité du conseil étant collective, le recours à des experts est à recommander.

En résumé, même si les risques de faute sont plus nombreux, il est peu probable que la responsabilité civile des administrateurs et des dirigeants sera davantage exercée. En effet, la jurisprudence est prudente et restrictive aussi bien en matière d'information que de faute de gestion et il n'y a pas d'indication d'un changement dans ce domaine. Le rapport du Club des juristes apporte un éclairage utile et complet pour les sociétés et pour les dirigeants. Il faut souhaiter qu'il soit diffusé le plus largement possible.

P.-H. Conac

(12) C. com., L. 238-1, al. 3.

(13) CA Paris, Communiqué de presse du 18 janvier 2024, « Création d'une chambre des contentieux émergents – devoir de vigilance et responsabilité écologique à la CA de Paris ».

(14) *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A. 2d 345, 361 (Del. 1993).

(15) V. Ann. 6. « La Business Judgment Rule », V. Autret, avocat, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP. p. 80.