

JURISPRUDENCE

Sociétés en général

Apport en nature et défaut d'affectio societatis : rejet d'une QPC
Com. 13 mai 2024,
note Jean-Philippe Dom p. 564

Cessions d'actions

Quand la « multi-évaluation » de l'expert de l'article 1843-4 du code civil devient admissible !
Com. 17 janvier 2024,
note Jean-Jacques Ansault p. 568

Sociétés par actions

Conversion des actions de préférence
Com. 10 juillet 2024,
note Thierry Bonneau p. 573

Sociétés anonymes

La dissolution judiciaire pour pertes excessives
Com. 13 mars 2024,
note Thibault de Ravel d'Esclapon p. 578

Droit fiscal des sociétés

Exonération de taxe sur la valeur vénale des immeubles possédés en France par des entités juridiques et divulgation de l'identité des actionnaires
Com. 10 mai 2024,
note Xavier Cabannes p. 590

Lefebvre Dalloz

DALLOZ

REVUE DES SOCIÉTÉS

Octobre 2024 - n° 10

ÉTUDES

Un « associé » déchu de son titre : plaidoyer en faveur de la qualité d'associé de l'usufruitier
Rana Chaaban p. 543

Pratiques des garanties d'actif et de passif et influences internationales
Jean-François Mion p. 550

CHRONIQUES

Chronique de droit des marchés financiers
Pierre-Henri Conac,
Bénédicte François,
Anne-Catherine Muller
et Johan Prorok p. 596



Version numérique incluse*



des positions des États membres. Dès lors, il ne servirait à rien de limiter le pouvoir des États membres au sein du Conseil pour le retrouver intact, et de manière moins démocratique, au sein d'une ESMA contrôlée par le Conseil des autorités de surveillance. Le sort des deux réformes est donc lié même si la réforme suggérée de l'architecture législative a peu de chance d'être adoptée.

Le rapport Draghi propose aussi de renforcer le financement de l'ESMA et, en pratique, à le rendre moins dépendant des États membres. Cette mesure de bon sens a peu de chance d'être adoptée en l'absence d'une décision sur la centralisation. Il s'agit des deux faces de la même pièce.

Dans cette nouvelle organisation, les autorités compétentes nationales deviendraient subordonnées à l'ESMA. Le rapport Draghi a bien conscience des oppositions de certains États membres mais aussi d'institutions financières, que cette évolution susciterait. De ce fait, il indique à la Commission européenne une méthode par étapes à suivre :

« Par conséquent, les mesures tactiques les plus judicieuses consisteraient à (i) laisser la supervision des émetteurs pu-

rement locaux aux régulateurs nationaux, comme c'est le cas pour la supervision prudentielle des petites banques au sein de l'Eurosystème ; (ii) commencer par la surveillance des émetteurs et des structures de marché, puis passer à celle des organismes de placement collectif, ce qui sera probablement plus controversé ; (iii) créer des équipes de surveillance conjointes entre l'ESMA et les superviseurs nationaux pour surveiller les émetteurs et les structures de marché importants [...] ».

Il n'est pas certain que cette approche soit pertinente. En effet, les grandes réformes en matière bancaire et financière européenne ont été globales plutôt que par étapes. Surtout, la question de fond est de savoir si la centralisation de la supervision permettrait d'accroître la taille du marché financier européen. Ce n'est pas certain car il y a avant tout un problème d'orientation de l'épargne vers les placements productifs plutôt que vers les comptes bancaires. En fait, il s'agirait d'une décision politique réalisant un saut fédéral dans la construction européenne. Beaucoup d'États membres sont opposés à cette idée.

P.-H. Conac

II. Information financière

L'ESMA publie ses *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* (GLESI)

ESMA, *Final Report, Guidelines on Enforcement of Sustainability Information*, 5 July 2024, ESMA32-992851010-1600

L'ESMA a publié le 5 juillet 2024 son rapport final sur les orientations communes pour la convergence des pratiques de supervision des *reportings* de durabilité (*Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* (GLESI)). Il s'agit d'assurer la mise en œuvre des « normes européennes d'information en matière de durabilité » ou *European Union Sustainability Reporting Standards* (ESRS). Celles-ci sont prévues par la directive 2022/2464 du 14 décembre 2022 sur « la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises » dite CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*).¹ Les premières publications interviendront pour les plus grandes sociétés en 2025, pour l'exercice 2024. Le communiqué ne vise que les informations ESRS et ne concerne pas les informations à communiquer au titre de l'article 8 du règlement sur la Taxonomie.

Les GLESI présentent une importance considérable. L'article 28 *quinquies* de la CSRD a d'ailleurs donné mandat à l'ESMA de préparer ces Orientations. Elles s'appliquent aux émetteurs cotés sur des marchés réglementés par les régulateurs européens.² En fait, elles s'appliquent aussi aux autorités, sur le principe du *comply or explain* et pourront faire l'objet d'une évaluation par les pairs (*peer review*). Les principes ont fait l'objet d'une consultation publique commentée dans cette chronique.³ L'ESMA a aussi publié un *Public Statement* pour expliciter ses attentes relatives à l'application des principes.

Les GLESI sont inspirés des orientations pour l'information financière, les *Guidelines on Enforcement of Financial Information* (GLEFI). Il existe toutefois des différences liées à leur nouveauté puisqu'une courbe d'apprentissage est intégrée. De plus, il existe un régime différent pour les grandes entreprises par rapport aux petites et moyennes entreprises (PME). Enfin, les GLESI intègrent le concept de double matérialité. Elles ont aussi bénéficié de l'expérience de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En effet, la France est pionnière dans le domaine de l'information non financière et dispose donc d'une influence naturelle auprès des autres superviseurs au sein de l'ESMA.

(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 sociétaire*, colloque de Sorbonne Affaires-finances – IRJS - « Promotion de la recherche », univ. Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 14 avr. 2023, *RTD fin.*, avr. 2023, p. 91.

(2) Une traduction en français interviendra en 2024.

(3) V. R.H. Conac, L'ESMA consulte sur l'application des normes ESRS : un chantier réglementaire qui lui donnera une grande influence !, *Rev. sociétés* 2024. 467.

Les GLESI comprennent 22 *guidelines* regroupées en 6 sections. La *Guideline* 1 Concepts fondamentaux porte sur les objectifs de la supervision. Les autorités doivent s'assurer de l'application comparable et de la transparence des informations de durabilité. L'objectif de la supervision est la protection des investisseurs et n'est pas élargi à l'ensemble des parties prenantes. Ceci est logique car les autorités de supervision sont chargées de la protection des investisseurs. Néanmoins, les GLESI insistent sur l'équivalence en terme d'importance pour les émetteurs entre les informations financières et les informations de durabilité. C'est l'esprit de la directive CSRD.

Les *Guidelines* 2 à 4 portent sur l'Organisation interne de l'autorité de supervision. Notamment, elles demandent une allocation de ressources humaines et financières suffisantes chez les superviseurs. Elles rappellent la nécessité de l'indépendance des superviseurs en prévoyant par exemple des *cooling-off periods*. Les *Guidelines* 5 à 7 portent sur la Sélection dans les contrôles. En effet, étant donné que les autorités ne peuvent pas contrôler toutes les sociétés, elles doivent faire des choix. Ceux-ci sont basés sur une analyse des risques, une rotation et une sélection aléatoire. Les *Guidelines* 8 à 11 portent sur la Revue des informations de durabilité. Les *Guidelines* permettent aux émetteurs de faire valider leur présentation en amont par les autorités nationales compétentes. Néanmoins, la soumission de l'information de

durabilité ne peut intervenir qu'après que l'émetteur et le réviseur aient adopté une version finale. Chaque autorité est libre de décider à quel type d'examen elle soumet un émetteur. Toutefois, les revues interactives exhaustives doivent constituer un minimum.

Les *Guidelines* 12 à 14 portent sur les actions de supervision. L'autorité nationale doit pouvoir demander la réédition du rapport, une note corrective ou simplement une correction à apporter au prochain rapport. Elles insistent sur l'importance du suivi de ces recommandations. Enfin, les *Guidelines* 15 à 22 portent sur la Coordination par l'ESMA. Les autorités nationales sont invitées à échanger leur expérience en matière d'application des ESRS afin de renforcer la convergence des pratiques réglementaires. Ces échanges auront lieu au sein du *Sustainability Reporting Working Group* (SRWG) établi au sein de l'ESMA. Ces échanges peuvent avoir lieu avant ou après qu'une décision ait été prise par l'autorité concernée. Toutefois, les *Guidelines* appellent à les soumettre au SRWG dans certains cas, comme par exemple, lorsqu'elles posent une question technique nouvelle. Cela pourrait être souvent le cas.

Les GLESI soulignent l'importance accordée à la mise en œuvre des normes ESRS. Bien qu'elles restent principales, elles devraient assurer une convergence réglementaire.

P.-H. Conac

L'ESMA publie une déclaration explicative sur ses *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* (GLESI)

ESMA, *Public Statement, Off to a good start : first application of ESRS by large issuers*, 5 July 2024, ESMA32-992851010-1597

En complément de la publication des GLESI,¹ l'ESMA a publié une déclaration publique. Elle reconnaît que la mise en œuvre des ESRS sera un processus étalé sur plusieurs années, car l'ampleur des informations demandées est considérable. La CSRD prévoit d'ailleurs une période de transition mais cela ne suffira sans doute pas. En effet, les entreprises ne sont pas toutes prêtes ni même les outils informatiques adaptés.

Le *Public Statement* de l'ESMA signale cinq axes qu'elle estime importants.

Le premier axe est l'exigence de mise en place de dispositifs de gouvernance et de contrôles internes de qualité afin notamment d'assurer la qualité des analyses de double matérialité. L'ESMA attache une grande importance à la prise en compte de ces exigences par les membres des organes d'administration, les comités d'audit, les dirigeants des sociétés concernées, ainsi que les réviseurs qui portent une assurance raisonnable sur les informations de durabilité publiées. Effectivement, un système robuste de gouvernance devrait assurer la

crédibilité des informations fournies. En effet, l'ESMA souhaite éviter le risque d'écoblanchiment (*Greenwashing*) par l'information.

L'ESMA rappelle que les sociétés concernées devront mettre en place des mécanismes de collecte et de « fabrication » de l'information afin d'assurer que celles-ci soient pertinentes, donnent une image fidèle, assurent une comparabilité, permettent leur vérifiabilité et leur compréhension, ainsi que demandé dans l'annexe B des ESRS 1.

Le second axe est l'exigence de transparence dans la conception et la mise en œuvre de l'analyse de double matérialité. La double matérialité consiste à évaluer l'impact des questions de durabilité sur l'entreprise et celui de l'entreprise sur la société et l'environnement. L'ESMA demande aux sociétés de s'inspirer du processus décrit dans le guide d'application de l'*European Financial Re-*

(1) P.-H. Conac, L'ESMA publie ses *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* (GLESI), Rev. sociétés 2024. 598.

porting Advisory Group (EFRAG) pour la conception ou la mise à jour de leur analyse de matérialité. Elles doivent faire preuve de transparence dans la publication de leurs analyses. Elles doivent aussi publier l'ensemble des *data points* associés aux politiques, actions et les objectifs liés à des thématiques matérielles, ou, le cas échéant, signaler leur absence. L'ESMA insiste sur l'importance de présenter des actions clés qui contribuent à l'atteinte des objectifs fixés. La nature substantielle des obligations d'information ESRS apparaît clairement.

Le troisième axe porte sur l'exigence de transparence sur l'utilisation des mesures transitoires. En effet, la CSRD est basée sur l'idée que les données sont ou seront faciles à obtenir et qu'elles seront fiables. La situation est très différente en réalité. L'ESMA en a heureusement conscience et préfère donc prendre les devants. Ainsi, elle demande aux sociétés de faire preuve de transparence sur les incertitudes et limites liées à la production et la qualité des données ESRS. Elle rappelle néanmoins que l'absence de données ne constitue pas une excuse pour ne pas communiquer des informations significatives (*material*). Il faudra pourtant faire preuve de souplesse en ce domaine.

Le quatrième axe concerne la présentation claire et structurée des informations afin de faciliter leur digitalisation. Ainsi, l'ESMA demande aux sociétés d'aligner leur *reporting* sur les formats requis par les ESRS. No-

tamment, il s'agit de faciliter le « *tagging* » (marquage) des données. Ceci permettra leur consolidation et leurs analyses y compris comparative. Le recours à l'intelligence artificielle devrait faciliter l'analyse des rapports ESRS qui vont inclure des centaines de données sur des points variés.

Enfin, le cinquième axe concerne la connexion entre les informations financières et les informations de durabilité. Les deux sont considérées comme d'importance équivalente.

La question du coût de la mise en œuvre des ESRS n'est pas discutée par l'ESMA. Ce n'est pas son rôle. Toutefois, cette question ne peut être écartée car beaucoup de sociétés cotées auront du mal à obtenir les informations demandées et à un coût considérable. Le rapport Draghi de septembre 2024 sur la compétitivité européenne soulève ce problème. Il critique le coût disproportionné de la CSRD pour les petites sociétés cotées. Il cite notamment une étude sur les sociétés françaises cotées de taille moyenne qui évalue le coût de la mise en œuvre de la CSRD à 800 000 euros sur deux ans.² Il appelle donc à une approche plus proportionnée de la part du législateur européen. C'est malheureusement trop tard mais devrait conduire l'ESMA à un certain pragmatisme.

P.-H. Conac

(2) Mario Draghi, *The future of European competitiveness. Part B, In-depth analysis and recommendations*, Sept. 2024, p. 321.

Une société et ses dirigeants sont lourdement sanctionnés, principalement pour manquement à leur obligation de diffusion effective et intégrale de l'information privilégiée

AMF CDS SAN-2024-08 du 25 juill. 2024, Biosynex

La crise sanitaire n'a nullement effacé les obligations des émetteurs cotés, ainsi qu'en témoigne cette décision. La société *Biosynex*, spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de tests de diagnostics pour le dépistage de diverses pathologies, a été admise sur *Euronext Growth* en 2011. Ses produits sont destinés aux professionnels mais aussi au grand public. La crise sanitaire de la covid 19 a représenté, pour cette société, une période très intense, durant laquelle il lui a fallu très rapidement mettre à disposition des professionnels et du public des tests de détection de cette maladie.

S'agissant tout d'abord des moyens de procédure invoqués par les mis en cause, ceux-ci étaient au nombre de deux. C'est tout d'abord un manquement aux droits de la défense ainsi qu'au principe de loyauté au cours de l'enquête qui était invoqué. La lettre circonstanciée, laquelle comporte

les éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs, est envoyée aux mis en cause qui peuvent présenter des observations, transmises au collège¹. Cette lettre comporte en annexe certaines pièces, mais nullement l'intégralité des pièces recueillies par les enquêteurs. C'est précisément sur ce point que portait le moyen des mis en cause, lesquels estimaient que toutes les pièces ne figurant pas en annexe de la lettre circonstanciée, ils n'avaient pas été en mesure de se défendre². La Commission des sanctions se fonde sur la charte de l'enquête, laquelle prévoit qu'en annexe à la lettre circonstanciée figurent les pièces « qui, selon les enquêteurs, s'avèrent essentielles à sa compréhension »³. La Commission des sanctions rappelle ensuite que le principe du contradictoire n'a vocation à s'appliquer qu'à compter de la notification des griefs⁴, laquelle marque le début de la procédure de sanction proprement dite. Et, de

(1) Règl. gén. AMF, art. 144-2-1.

(2) Décis. commentée, § 1.

(3) *Ibid.*, § 5.

(4) V. déjà en ce sens, Com. 1^{er} mars 2011, n° 09-71.252, Rev. sociétés 2011. 575, note C. Arsouze.