



**HAL**  
open science

## Des relations entre éthique et droit financier

Thierry Granier, Didier Poracchia

► **To cite this version:**

Thierry Granier, Didier Poracchia. Des relations entre éthique et droit financier. Liber amicorum Philippe Merle, DALLOZ, pp.335-348, 2012, Etudes, mélanges, travaux, 978-2-247-11849-6. hal-01429189

**HAL Id: hal-01429189**

**<https://hal.science/hal-01429189v1>**

Submitted on 24 Nov 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## Des relations entre éthique et droit financier

Thierry Granier,  
Professeur à l'Université à d'Aix-  
Marseille, Centre de droit  
économique (EA 4224)

Didier Poracchia,  
Professeur à l'Université à d'Aix-  
Marseille, Centre de droit  
économique (EA 4224)

La question de l'éthique et du droit financier et, en réalité, du Droit est délicate et récurrente. Plus spécialement, la question peut se poser de savoir si le droit doit intégrer la norme éthique ou encore, s'il doit moraliser les comportements économiques.

Pour étudier ces questions on assimilera, par postulat, éthique et morale, laquelle est entendue comme se proposant de diriger les conduites humaines selon un système de valeurs<sup>1</sup>. Ce système de valeurs que constitue l'éthique est lui-même composé de normes qui représentent un « devoir être »<sup>2</sup>. Ce « devoir être », ne se limite cependant pas à une obligation. Il peut également exprimer une autorisation, une permission, une habilitation... Il signifie finalement que la règle éthique n'exprime pas une nécessité causale, mais procède d'un choix, reposant ici sur certaines valeurs<sup>3</sup>. Dès lors, si toute norme éthique, c'est-à-dire toute proposition qui indique un modèle de comportement<sup>4</sup> en vertu duquel quelque chose « doit-être », n'est pas nécessairement une norme juridique, celle-ci peut le devenir. La question du passage de la norme éthique à la norme juridique est délicate. Il semble cependant que l'un des déterminants de la norme juridique soit sa capacité à trancher un

---

<sup>1</sup>. Ph. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 1991, p. 30

<sup>2</sup>. Kelsen, *Théorie pure du droit*, Bruylant, LGDJ, collec. *La pensée juridique*, réed. 1999, p. 13

<sup>3</sup>. L. Charbonnel, *La hiérarchie des normes conventionnelle : contribution à l'analyse normative du contrat*, Thèse Avignon, 2010, dir. A. Pélissier, p. 37 et s

<sup>4</sup>. A ce titre, la règle éthique peut être normative, sur la question de la force normative v. C. Thibierge (dir.), *La force normative, Naissance d'un concept*, LGDJ-Bruylant, 2009

conflit et d'assurer, au moyen de la contrainte relayée par l'Etat, le respect de la prescription qu'elle pose.

Au contraire, le respect de la règle éthique ou morale est le plus souvent une affaire personnelle. Comme l'exprime un auteur, « *le plus souvent la morale est sociale par sa source et individuelle dans son application. Pas complètement individuelle puisqu'une partie de cette morale s'exprime dans des règles de mœurs. Mais la majeure partie relève du choix personnel : chacun adapte la morale ambiante aux situations particulières qui se présentent à lui et l'applique ou non sous le contrôle de sa seule conscience. Disons : sous la menace principale du remords intérieur et le cas échéant d'une réprobation sociale discrète, d'ailleurs limitée au petit groupe de ceux qui savent* »<sup>5</sup>.

Par conséquent, au-delà de la norme éthique, la procédure conduisant au respect de cette règle reposerait sur la seule volonté du sujet et ne serait sanctionnée qu'individuellement et parfois, par le corps social réprobateur.

Ceci étant posé, quels rapports entretiennent l'éthique et le droit financier. Ils sont en réalité de deux ordres. D'une part, substantiellement, le droit financier peut absorber totalement ou partiellement la norme éthique, ou encore l'ignorer (I), d'autre part, et c'est plus novateur, le droit financier se saisit aujourd'hui de la procédure et de la sanction guidant le choix éthique (II), ce qui n'est pas sans conséquence sur l'appréhension juridique des comportements éthiques affichés par les sujets de droit.

## 1. L'INFLUENCE DE L'ETHIQUE SUR LA SUBSTANCE DU DROIT FINANCIER

Nous l'avons vu et bien que la doctrine, notamment juridique, s'interroge sur les rapports substantiels entre droit et morale, ces deux sphères nous semblent distinctes l'une de l'autre.

---

<sup>5</sup>. Ph. Jestaz, précit.

Cela ne signifie nullement que l'éthique ou que certaines données éthiques soient sans influence sur le droit des affaires<sup>6</sup> et plus spécialement financier. Cela signifie cependant que tant qu'elle n'est pas consacrée par le droit, la donnée éthique reste extérieure au droit et ne se trouve pas sanctionnée par lui.

L'éthique peut tout d'abord pénétrer le droit des affaires par divers prismes. La loi peut consacrer certaines normes éthiques. Personne n'ignore par exemple que le droit français des contrats impose que les conventions soient exécutées de bonne foi. Et la jurisprudence applique cette disposition, avec d'ailleurs, selon les époques et les matières, des inflexions puisant leur source dans plusieurs compréhensions éthiques de la bonne foi. Soit une vision très libérale limitant l'exigence de bonne foi à la loyauté dans l'exécution du contrat, soit une vision plus solidariste commandant lors de l'exécution de prendre en considération l'état, voir les intérêts de son cocontractant.

En droit financier, la multiplication des exigences de transparence pourrait être certainement liée à la poursuite d'une certaine éthique, la transparence étant censée alors assurer une certaine loyauté ou encore une forme d'égalité des chances<sup>7</sup>. Mais l'on sait également que l'exigence de transparence, ne répond pas seulement à des préoccupations d'éthiques puisque les obligations posées en matière d'information des marchés sont considérées comme essentielles pour leur fonctionnement<sup>8</sup>, les investisseurs devant pouvoir bénéficier à la même époque de toutes les informations pertinentes relatives au titre financier admis à la négociation sur un marché réglementé pour arbitrer leur investissement.

Au demeurant, la question se pose aujourd'hui de savoir si cette transparence exacerbée n'a pas pour conséquence d'augmenter les comportements opportunistes des acteurs du marché qui, actionnaires particulièrement volatiles, ne s'intéresseraient plus qu'à la rentabilité immédiate des titres qu'ils portent sans s'intéresser à la société qui les émet, ce qui pousserait cette dernière et sa direction à gérer l'entreprise pour satisfaire des objectifs

---

<sup>6</sup>. V. spé. B. Oppetit, *Ethique et vie des affaires*, Mélanges Colomer, 1993, p. 319

<sup>7</sup>. J. Mestre, *Ethique et droit des sociétés*, Mélanges A. Honorat, éd. Frison-Roche, 2000, p. 292.

<sup>8</sup>. Voir sur la synthèse de E. Mackaay et S. Rousseau, *Analyse économique du droit*, 2<sup>e</sup> éd. Dalloz-Thémis, 2008, p. 551 et s., spéc. p. 559

de court terme<sup>9</sup> et non en vue d'assurer son développement et sa pérennité. Pour finir sur cet aspect et en caricaturant certaines préoccupations éthiques, assurer ici la loyauté des relations entre les investisseurs peut avoir des effets pervers qui conduisent, sur le plan éthique et économique, à remettre en cause des comportements puisant leur source dans certaines règles éthiques. On comprend donc que le droit, règle de conflit, puisse à un instant donné adopter telle règle trouvant en partie sa source dans l'éthique, pour ensuite la modifier pour l'adapter à la satisfaction d'autres intérêts portés ou non par des considérations éthiques.

Finalement, sauf consécration légale ou jurisprudentielle, la norme éthique reste extérieure au droit des affaires et ne peut venir s'imposer en tant que telle dans l'ordonnement juridique.

A cet égard, arrêtons-nous un instant sur le concept de responsabilité sociale des entreprises, lequel intéresse les sociétés cotées spécialement en raison des obligations d'information qui ont pour objet cette « responsabilité »<sup>10</sup>. La responsabilité sociale et environnementale (RSE) résulterait de la nécessaire prise en considération par l'entreprise de l'intérêt de multiples parties prenantes, pour que l'entreprise adopte une démarche citoyenne s'insérant dans la perspective d'un développement social et environnemental durable. A n'en pas douter, la RSE procède de l'éthique en promouvant des comportements mettant au centre des préoccupations de l'entreprise l'homme et l'environnement<sup>11</sup>. Cette promotion est parfois assurée par les entreprises elle-même à travers les codes et autres chartes qu'elles peuvent adopter et imposer, parfois à leurs propres partenaires contractuels, assurant ainsi, à travers cette norme privée qui tend à

---

<sup>9</sup>. V. not. Report of the reflection Group on the future of EU Company Law, European Commission – Internal Market and Services, 5 avril 2011, p. 36: “ *The focus on short-term results has translated into market pressures as well as specific regulation both at the national level and at the EU level for example requiring that quarterly reports must be published. One could also think of the rules requiring listed companies to publish all confidential, price sensitive information forthwith even if the longer term objectives will not be affected. The current uncertainty as to what constitutes price sensitive information is not satisfactory and clearer guidance would be welcomed* ”. V. égal. Commission européenne, Livre vert – Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE, 8 avril 2011, p. 13 et s. notant l'existence de « biais réglementaires ».

<sup>10</sup>. V. infra II.

<sup>11</sup>. Voir not. O. Maurel, La responsabilité des entreprises en matière de droits de l'homme, vol I, La documentation française, collec. Les études de la CNCDH, 2009 ; The Sustainable Company : a new approach to corporate governance, éd. Etui, 2011 ; Responsabilité sociale des entreprises (dir. F-G. Trébulle et O. Uzan), Economica, 2011.

s'internationaliser, la promotion de l'éthique grâce à ces véhicules juridiques contraignants ou au moins prescriptifs. Dans ces situations, les valeurs éthiques de la RSE sont reçues substantiellement par le droit qui reconnaît la force obligatoire du contrat qui les contient.

Pour autant, tant que ces normes ne sont pas consacrées par le droit, elles ne peuvent venir s'imposer aux entreprises comme une règle de comportement contraignante sanctionnée par l'Etat<sup>12</sup>. On prendra un exemple pour illustrer le propos. Chacun sait que notre droit des sociétés dispose que la société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune leurs biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter. Par conséquent, le droit impose à la société sa cause, la réalisation de bénéfices ou d'économies. Cette cause, déterminée par le droit positif influe sur la conception de la société et de l'intérêt qui est le sien. Juridiquement, l'intérêt social est celui de la société et se trouve le plus souvent saisi par le juge négativement pour venir sanctionner les comportements des dirigeants, voir des associés qui l'auraient violé en prenant des décisions conduisant la société à supporter des risques ou des charges, sans contrepartie ou tout au moins avec une contrepartie dérisoire. Les associés ou les dirigeants vont être sanctionnés car ils ont consciemment pris des décisions qui ont porté atteinte à la capacité de la société à créer de la valeur. Or, aujourd'hui de nombreuses voix considèrent que les principes éthiques portés par la RSE devraient constituer une composante de l'intérêt social et donc permettre de juger, en droit, le comportement de la société<sup>13</sup>. Cette assertion peut se discuter en science économique, en science politique et bien sûr en droit<sup>14</sup>. Dans ce dernier cas, la question sera alors posée de savoir si la loi (ou éventuellement le juge) doit venir imposer à la société de prendre en considération l'homme et l'environnement lors de ses prises de décisions. Si un tel choix est fait, alors l'éthique portée par la RSE devient norme juridique contraignante et peut être imposée à la société, dont la définition juridique doit cependant être au moins révisée puisque la société ne pourra plus seulement être

---

<sup>12</sup>. A cet égard, la dernière communication de la Commission européenne (Com. (2011) 681 final, 25.10.2011) si elle reste centrée sur une démarche volontaire des entreprises, que l'on peut donc qualifier d'éthique, s'oriente vers une vision plus contraignante puisqu'elle considère que la RSE peut se définir comme « *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société* ». Pour autant, cette responsabilité n'est pas, dans l'esprit de la Commission, une responsabilité **juridique**.

<sup>13</sup>. Voir not. F-G. Trébulle, Stakeholders Theory et droit des sociétés, 2<sup>e</sup> part., Bull. Joly sociétés 2007, p. 7 et s., spé. I/A/1 et 2.

<sup>14</sup> E. Mackaay et S. Rousseau, précit., p. 499 et s.

définie comme l'institution-contrat destinée à réaliser des bénéfices ou des économies<sup>15</sup>, les modalités de réalisation de ce but devant, au moins, être précisées<sup>16</sup>.

Jusqu'à ce jour cependant, les normes éthiques portées par la RSE n'ont pas été intégrées comme des obligations comportementales positives mises à la charge des sociétés. Ainsi, elles restent des obligations éthiques exogènes au droit, sauf lorsqu'elles sont saisies par les acteurs du marché au sein de normes privées<sup>17</sup>. Aussi, une société ne viole pas le droit des affaires, lorsque pour réaliser sa cause juridiquement consacrée, la réalisation de bénéfices, elle pollue, délocalise son activité, ferme des établissements et licencie dans le respect des lois et règlements pour créer de la valeur pour l'entreprise. Elle ne commet ici, a priori, aucune faute, même si son comportement ne correspond pas à une démarche éthique, démarche qui reste extérieure au droit. Plus encore, cette démarche peut même être contraire au droit. Par exemple, si la promotion par le dirigeant social d'un comportement éthique satisfaisant son éthique personnelle conduit la société à supporter des coûts ou des risques disproportionnés sans espoir de création de valeur cela peut constituer une faute de gestion, voir même un abus de biens sociaux dans la mesure où le dirigeant poursuit une démarche éthique contraire à l'intérêt social dans son intérêt personnel.

Finalement, les règles de droit suffisent-elles à moraliser les comportements économiques ? A l'évidence, la réponse est négative puisque le droit n'intègre pas par essence tous les comportements moraux. En revanche, il est également évident que les règles de droit peuvent sinon suffire du moins constituer un élément essentiel à la moralisation des comportements économiques mais à la condition préalable que ces règles

---

<sup>15</sup>. Sauf à considérer que la poursuite des objectifs portés par la RSE conduit nécessairement à une création de valeurs, v. not F-G. Trébulle, précit.

<sup>16</sup>. Cette idée a été traduite aux USA par l'adoption par plusieurs Etats d'une nouvelle structure sociétaire nommée *Benefit corporation* ou *B Corp*. Dans cette nouvelle structure sociétaire, l'intérêt social serait redéfini autour de l'intérêt, non seulement des actionnaires, mais encore des *stakeholders*. Les décisions prises par les dirigeants pourraient ainsi favoriser des intérêts satisfaisant les exigences RSE sans risquer d'engager leur responsabilité si la décision ne conduit pas à une maximisation de la valeur. Pour une critique de cette forme sociétaire conduisant à déresponsabiliser les dirigeants, N. Noked, *Benefit Corporations vs. "Regular" Corporations : A Harmful Dichotomy*, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2012/05/13/benefit-corporations-vs-regular-corporations-a-harmful-dichotomy/#more-28080>.

<sup>17</sup>. Pour une vue sur ces normes, voir T. Büthe (dir), *Private Regulation in the global Economy*, Business and Politics, vol. 12, Iss. 3, Berkeley Electronic Press, 2010.

morales deviennent des règles juridiques, ce qui suppose que le « jurislatureur » (lois et juge) les intègre dans l'ordonnement juridique.

Ces règles sont en partie présentes dans le corpus du droit financier qui va par exemple se préoccuper de lutter contre les conflits d'intérêts, tendent aujourd'hui à assurer une gouvernance des sociétés sur le long terme...

De manière plus originale, le droit peut encore promouvoir la règle éthique mais sans la consacrer directement. Tel est spécialement le cas en droit financier lequel, sans imposer nécessairement des normes traduisant des exigences éthiques, oblige les acteurs du marché – et spécialement les sociétés cotées – à s'interroger sur leur démarche éthique et à communiquer les résultats de ces interrogations.

## **2. LA RECEPTION DE LA PROCEDURE DE CHOIX ETHIQUE PAR LE DROIT DES AFFAIRES**

Un certain nombre de textes, ces dernières années, exigent des divers acteurs économiques un positionnement face à des démarches ou même à des documents contenant des principes éthiques (1). Ce positionnement n'est pas contraignant quant à la mise en œuvre de ces principes, pour autant, il n'est pas sans conséquence (2).

### **2.1 Les exigences d'un positionnement sur des valeurs éthiques**

La loi exige, dans certaines circonstances, non pas le respect de valeurs éthiques, mais une information sur la prise en considération de ces valeurs par divers opérateurs. Le propos peut être illustré par deux exemples, l'un est relatif à certaines sociétés et l'autre concerne les fonds d'investissement. Le premier exemple touche à ce qu'il est convenu d'appeler la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) qui porte des normes éthiques non intégrées directement en droit positif. Autrement dit, aujourd'hui, comme souligné précédemment, une entreprise peut polluer, délocaliser ou avoir une politique sociale

calamiteuse sans être véritablement sanctionnée, juridiquement parlant. Cependant, depuis quelques années, certaines sociétés devront informer leurs actionnaires en la matière.

Précisément, on le sait, les dirigeants de sociétés sont tenus de porter à la connaissance des actionnaires un certain nombre d'informations<sup>18</sup>. Ils le font dans le cadre de rapports rédigés à l'attention des actionnaires. Ces rapports, traditionnellement, contiennent des informations relatives à la situation comptable, financière et économique de l'entreprise. Cependant, la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques a introduit, notamment, un article L. 225-102-1 du code de commerce qui a posé l'obligation d'intégrer au rapport annuel présenté par le conseil d'administration ou le directoire, « *des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité* »<sup>19</sup>.

Cette disposition a évolué par la suite, les trois dernières modifications étant intervenues par une loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement (Grenelle II)<sup>20</sup>, par la loi n° 2011-672 du 16 juin 2011 et par la loi n° 2012-788 du 22 mars 2012. Il en résulte aujourd'hui, toujours selon l'article L. 225-102-1 du code de commerce, modifié, que le rapport doit contenir des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable et de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités. Les articles R. 225-104 et suivants donnent des indications sur les entités concernées, établissent le contenu du rapport en listant un certain nombre d'éléments, étant entendu que l'ensemble est en cohérence avec les textes européens et internationaux.

De plus, la réforme apportée par la loi du 12 juillet 2010 a prévu que ces informations sociales et environnementales figurant ou devant figurer au regard des obligations légales et réglementaires doivent faire l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant,

---

<sup>18</sup> F.-G. Trébulle, L'information environnementale : quelle place en droit des sociétés, *Droit des sociétés*, n° 7, 2006, étude 14.

<sup>19</sup> C. Malecki, Informations sociales et environnementales : de nouvelles responsabilités pour les sociétés cotées ? *D.* 2003, chron. 818 ; A. Sobczak, L'obligation de publier des informations sociales et environnementales : lecture critique de la loi NRE, *JCP E* 2003, p. 598 ; F.-G. Trébulle, L'environnement en droit des affaires, *Mélanges Yves Guyon, Aspect actuels du droit des affaires*, Dalloz, p. 1035.

<sup>20</sup> G.-J. Martin, Commentaire des articles 225, 226 et 227 de la loi n° 2010 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement (dite Grenelle II), *Revue des sociétés* 2011, p. 75.

selon des modalités fixées par l'article R. 225-102-1 du code de commerce. Cet organisme doit être accrédité par le comité français d'accréditation (COFRAC)<sup>21</sup>. Cette vérification donne lieu à un avis qui est transmis à l'assemblée des actionnaires ou des associés en même temps que le rapport du conseil d'administration ou du directoire. Cet ajout démontre l'importance donnée par le législateur pour la mise en œuvre effective et sincère de cette obligation d'information dans ce domaine.

La mise en place de ce dispositif appelle différentes remarques. Tout d'abord, il faut observer que depuis 2001, le domaine de l'obligation d'information s'est étendu puisqu'il porte aujourd'hui non seulement sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité de l'entreprise, mais aussi sur ses engagements en faveur du développement durable et de la lutte contre la discrimination. Il faut souligner ensuite que cette obligation à l'origine était prévue principalement pour les sociétés dont les titres étaient négociés sur un marché réglementée, ce qui peut sembler logique puisque ces entités sollicitent l'épargne publique et se doivent traditionnellement d'informer les actionnaires et investisseurs potentiels. Pour autant, le critère n'est pas vraiment pertinent dans la mesure où les préoccupations sociales et environnementales sont davantage liées aux risques de l'activité qu'au fait que la société qui l'exerce soit cotée ou non. Le législateur a par la suite prévu que des sociétés importantes (au regard de leur chiffre d'affaires et de leur nombre de salariés<sup>22</sup>) seraient également soumises à cette obligation, ce qui corrige, seulement en partie, le problème.

Par ailleurs, le législateur a très légitimement considéré que les entreprises dont l'activité justifiait la publication d'informations sociales et environnementales n'étaient pas cantonnées au secteur strictement entendu de l'industrie et du commerce. C'est ainsi que la loi a introduit cette obligation dans quatre autres codes en rendant ces obligations d'information obligatoires pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les compagnies financières, quelles que soient leurs formes juridiques (code monétaire et financier, article L. 511-35), pour les mutuelles (code de la mutualité, article L. 114-17), pour les sociétés d'assurance mutuelle (codes assurance, article L. 322-26-2-2) et pour les sociétés coopératives agricoles (code rural et de la pêche maritime,

---

<sup>21</sup> ... ou par tout autre organisme d'accréditation signataire de l'accord de reconnaissance multilatéral établi par la coordination européenne des organismes d'accréditation.

<sup>22</sup> Chiffres fixés par l'article R. 225-104 du code de commerce.

article L. 524-2-1), et de manière plus générale pour toutes les sociétés coopératives. De même, ces obligations devraient s'appliquer à toutes les entreprises du secteur public. Au total, on constate qu'un nombre d'entreprises croissant doit informer les investisseurs de leur action en matière de sauvegarde de l'environnement et de leur politique sociale.

Dans un même ordre d'idées, l'article L. 225-37 du code de commerce applicable aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé prévoit que le président du conseil d'administration rend compte dans un rapport joint aux rapports rédigés par le conseil d'administration (ou le directoire) précédemment évoqué, du positionnement de l'entreprise au regard de références de nature éthique. En effet, le dirigeant devra rendre compte non seulement de l'application du principe de représentation équilibré des femmes et des hommes au sein du conseil d'administration mais aussi, dans le cas où la société se réfère à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par des organisations représentatives des entreprises, il faudra, éventuellement, expliquer les raisons pour lesquelles certaines dispositions de ce code ont été écartées. Il convient de remarquer incidemment que cette disposition exprime la mise en œuvre d'un principe venu du droit anglo-saxon connu sous le vocable de « *comply or explain* » (ou parfois « *apply or explain* ») qui se traduit par la formule « se conformer ou expliquer ». Ce principe veut que les sociétés cotées dévoilent dans quelles mesures elles respectent les règles de bonnes pratiques contenues dans un code de référence, étant entendu qu'elles doivent exposer le cas échéant en quoi et pourquoi elles s'en écartent<sup>23</sup>.

Le second exemple concerne les fonds. Le point de départ repose également sur la même loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, dite loi Grenelle II, qui a introduit dans l'article L. 214-12 du code monétaire et financier la disposition suivante : « *Les sociétés d'investissement à capital variable et les sociétés de gestion mentionnent dans leur rapport annuel et dans les documents destinés à l'information de leurs souscripteurs les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. Elles précisent la nature de ces critères et la façon dont elles les appliquent selon une présentation type fixée par décret. Elles indiquent comment elles*

---

<sup>23</sup> A. Couret, The « comply or explain » principle : from a simple financial markets regulation to a wide method of regulation, RTDF, 2010, n° 4, p. 4 ; J.-C. Duhamel et B. FASTERLING, Bilan de l'application du comply or explain par les sociétés françaises du SBF, Bull. Joly bourse, 2009, p. 524.

*exercent les droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de ces choix* ». L'ordonnance n° 2011-915 du 1er août 2011 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs à remodelé sensiblement le dispositif<sup>24</sup>.

Ce n'est plus l'article L. 214-12 qui détermine l'obligation d'information en question, mais l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier qui impose aux sociétés de gestion de portefeuille gérant des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance<sup>25</sup>. En ce qui concerne le support de l'information, il faut noter que le texte ne mentionne pas le rapport annuel et les documents destinés à l'information des souscripteurs comme dans la formulation précédente. En revanche, l'article D. 533-16-1 du code monétaire et financier, instauré par le décret n° 2012-132 du 30 janvier 2012, prévoit que ces renseignements doivent être présentés sur le site de la société de gestion de portefeuille et dans le rapport annuel de chaque organisme de placement collectif géré par ces dernières.

Ainsi, aujourd'hui on s'aperçoit que le législateur demande à nombre d'acteurs économiques insérés dans l'activité financière (les sociétés importantes et les organismes de gestion collective) de fournir des informations en référence à des normes éthiques. Il ne s'agit certes pas d'imposer un comportement éthique, on parle d'ailleurs parfois de droit souple sans véritable portée et on s'interroge sur la pertinence de ce type de démarche en terme d'efficacité<sup>26</sup>. Pour autant, l'édiction de ces règles n'est pas sans conséquences.

---

<sup>24</sup> M. Storck et I. Riassetto, L'ordonnance n° 2011-915 du 1er août 2011, ses décrets d'application, présentation générale, RDBF, n° 5, 2011, p. 47.

<sup>25</sup> Y. Tchotourian, L'ISR imposé aux gérants de portefeuille : Big bang ou coup d'épée dans l'eau de la loi de Grenelle II, RD Bancaire et fin. 2011, comm. n° 3.

<sup>26</sup> Il faut reconnaître que les principes RSE peinent à s'imposer auprès des entreprises concernées comme en témoigne une recommandation de l'Autorité des Marchés financiers, voir : B. Dondero et P. Le Cannu, Information RSE : pratiques actuelles et recommandations pour l'avenir (recommandation AMF n° 2010-13 du 2 décembre 2010-rapport AMF sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale), RTDF, n° 4 2010, p. 117.

## 2.2 Les conséquences de cette législation

Il est vrai qu'il n'y pas de sanction spécifique à ce domaine, mais le droit commun s'applique. Ainsi, la première conséquence directe, sur le plan juridique, est que lorsque le rapport annuel ne comprend pas les informations sociales et environnementales, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, de communiquer ces informations. Lorsqu'il est fait droit à la demande, l'astreinte et les frais de procédure sont à la charge des administrateurs ou des membres du directoire, selon le cas<sup>27</sup>.

Durant les travaux parlementaires, on a pensé aller plus loin en déposant un amendement visant à ajouter la possibilité de saisir également le juge lorsque le rapport annuel « *comporte des informations inexactes, trompeuses ou de nature à induire en erreur* », afin qu'il puisse enjoindre aux rédacteurs de corriger ou de retirer l'information inexacte ou trompeuse. Cet amendement n'a pas été retenu au motif que des dispositions existent déjà qui permettent de sanctionner de telles informations et que « *les commissaires aux comptes doivent s'assurer de la sincérité des informations contenues dans le rapport de gestion et de leur cohérence avec les comptes de l'entreprise* ».

L'argument peut se comprendre. En effet, ces informations sociales et environnementales sont des renseignements supplémentaires qui doivent être portés à la connaissance des actionnaires dans le cadre du rapport annuel élaboré par les dirigeants, le droit commun applicable à ce rapport doit être mis en œuvre. Dans ce droit commun, le défaut d'informations sociales et environnementales n'est pas visé expressément par les textes comme un élément susceptible d'entraîner une nullité de l'assemblée générale des actionnaires. Pour autant, le domaine devient de plus en plus sensible et les meilleurs auteurs n'excluent pas que la jurisprudence puisse un jour assimiler l'absence de ce type d'information dans le rapport à une absence de rapport qui peut conduire à une annulation de l'assemblée générale<sup>28</sup>. De plus, si les informations sociales ou environnementales ont

---

<sup>27</sup> Article L. 225-102, dernier alinéa, du code de commerce.

<sup>28</sup> P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 2012, p. 577.

un impact sur les obligations comptables (absence de provision pour risque, par exemple) on pourrait envisager des sanctions.

En ce qui concerne les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé, elles sont responsables de toutes les informations qu'elles diffusent sur les marchés financiers, dont les informations sociales et environnementales. Précisément, la communication d'informations inexactes, imprécises et trompeuses est une infraction susceptible d'être sanctionnée par l'Autorité des marchés financiers (article L. 621-15 du code monétaire et financier), à partir du moment où elle peut avoir une influence sur le cours du titre. Par exemple, l'omission d'un passif environnemental peut modifier le cours des titres d'une société, elle entre donc dans le champ d'application du texte.

Pour ce qui est du contrôle des commissaires aux comptes, le droit commun est également applicable. Ces derniers certifient, en justifiant de leurs appréciations, que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la personne ou de l'entité à la fin de cet exercice (article L. 823-19 du code de commerce). Ainsi, lorsque les informations sociales ou environnementales contenues dans les rapports sont susceptibles d'avoir un impact sur la situation comptable et financière de la société, le commissaire aux comptes peut être conduit à les vérifier et, éventuellement, à signaler les insuffisances dans ce domaine. Là encore, la question est de plus en plus sensible, des voix ont déploré en doctrine la timidité de l'activité du contrôleur légal dans ce domaine<sup>29</sup>, la profession résiste cependant craignant de voir la responsabilité des commissaires être encore étendue.

On le voit, au sein des sociétés concernées ces obligations d'information en référence à des données à caractère éthique sont susceptibles d'avoir des conséquences juridiques réelles dans la mesure où la responsabilité des acteurs peut parfois être engagée. Cependant, on ne peut affirmer aujourd'hui que la mauvaise qualité de ces informations soit véritablement sanctionnée. Pour autant ces informations sont une préoccupation pour les dirigeants car le contexte évolue et les obligations dans ce domaine ne relèvent plus

---

<sup>29</sup> Y. Tchotourian, Plaidoyer pour une responsabilité accrue des commissaires aux comptes en matière de RSE, in *Qualité de l'audit : Enjeux de l'audit interne et externe pour la gouvernance des organisations*, B. Pigé (dir.), Collection Comptabilité, contrôle & finance, de Boeck éditions, 2011, p.99 et s.

seulement d'un discours général quelque peu abstrait et idéaliste. En illustration, il faut par exemple observer que si les autorités européennes en 2001 présentaient la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) comme « *un concept qui désigne l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes* »<sup>30</sup>, elle apparaît en 2011, selon les mêmes autorités, comme « *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société* »<sup>31</sup>. Pour assumer cette responsabilité, la Commission demande en réalité aux entreprises de respecter la législation applicable et les conventions conclues avec les partenaires sociaux, l'idée étant qu'elles doivent s'insérer pleinement dans leur environnement social et économique. Ainsi, sans abandonner la vision du volontariat pour la mise en œuvre de la responsabilité sociale de l'entreprise, il semble que si engagements il y a dans ce domaine, ils doivent être respectés.

Les dispositions imposant aux sociétés de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) de donner une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance, précédemment évoquées, ont également un intérêt. En effet, elles ont le mérite de faire émerger une catégorie, celle des fonds d'investissement responsable qui existait déjà dans les faits mais qui était encadrée par des normes de nature déontologique ou éthique<sup>32</sup> et non par des normes législatives et réglementaires. Précisément, il existe aujourd'hui des OPCVM que l'on peut qualifier d'ordinaires et des OPCVM qui indiquent tenir compte de données sociales et environnementales dans leur politique d'investissement et qui entrent donc dans la sphère de l'investissement socialement responsable<sup>33</sup>. La distinction étant liée à une disposition législative, il sera plus facile pour la jurisprudence d'appréhender ces acteurs dont la sincérité n'est pas toujours évidente<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> Livre vert, Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, COM (2001) 366.

<sup>31</sup> Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM (2011) 681, précitée.

<sup>32</sup> G. Eliet, Des fonds éthiques à l'éthique des fonds, Bull. Joly bourse, 2002, p. 8.

<sup>33</sup> I. Riassetto, « Vers une plus grande transparence des OPCVM "ISR" », Bull. Joly Bourse, n° 12-2011, p. 632 et s. ; C. Malecki, L'investissement socialement responsable : quelques problématiques actuelles, Revue Lamy droit des affaires, 2009, n° 40, p. 61.

<sup>34</sup> Voir l'actualité de l'investissement socialement responsable rapportée par F.-G. Trébulle « Entreprise et développement durable (2<sup>e</sup> partie), in Environnement n° 12, Déc. 2011, chron. 4.

Sur un autre registre, il a été montré que la communication des informations sociales et environnementales par une société avait un impact non plus seulement au sein de cette société mais aussi face à des tiers, il s'agit d'une seconde conséquence plus indirecte<sup>35</sup>. Par exemple, certains acteurs, comme les fonds d'investissement, peuvent souhaiter avoir pour projet d'allier la recherche du profit à une démarche éthique et ils vont choisir leurs cocontractants en fonction de cette vision. Ils s'appuieront naturellement sur les informations sociales et/ou environnementales pour rechercher des partenaires, ceux qui n'auront pas pris position en la matière seront donc écartés. De même, les établissements de crédit peuvent également prêter leur concours en fonction de ce type de renseignements, ne serait-ce que parce le risque environnemental est bien réel dans certaines situations.

En définitive, il est vrai que les règles de droit ne sont pas suffisantes pour moraliser les comportements économiques, ce qui est logique dans la mesure où la sphère de la morale est distincte du système juridique. Pour autant les deux mondes ne sont pas étrangers, puisque les règles de droit intègrent souvent des principes moraux. Plus encore, on s'aperçoit aujourd'hui, qu'au-delà de cette intégration, différents textes de droit positif demandent aux opérateurs d'indiquer dans quelle mesure ils tiennent compte de valeurs morales et éthiques dans leur action. Ainsi, un trait d'union entre les domaines distincts que sont les règles de droit et les normes à caractère éthique est établi. Son existence n'est pas sans portée : elle peut permettre la mise en œuvre de sanctions juridiques lorsque les intéressés n'accomplissent pas leurs obligations d'information sur leur comportement en référence à des normes éthiques.

\*                      \*  
\*  
\*

**Contribution publiée dans : *Mélanges en l'honneur de Philippe Merle, Liber amicorum*, Dalloz, 2013, pp. 335-348.**

---

<sup>35</sup> F.-G. Trébulle, L'environnement en droit des affaires, Mélanges Yves Guyon, Aspect actuels du droit des affaires, Dalloz, précité, p. 1035.