



Haut Comité Juridique  
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR L'OBLIGATION  
DE DISCRÉTION DES  
ADMINISTRATEURS***

*du Haut Comité Juridique  
de la Place Financière de Paris*

***15 décembre 2022***



## L'OBLIGATION DE DISCRÉTION DES ADMINISTRATEURS

Le Haut Comité Juridique de la place financière de Paris a été saisi par l'Autorité des marchés financiers d'une demande d'étude portant sur l'étendue de l'obligation de discrétion de l'administrateur personne morale. Plus précisément, l'Autorité des marchés financiers s'interroge sur l'application de cette obligation de discrétion au représentant permanent d'un administrateur personne morale, dans le cadre de sa relation avec la personne morale qu'il représente. Après avoir souligné que la jurisprudence n'a pas encore eu l'occasion de trancher cette question, la lettre de saisine pose la question de savoir si « *une réponse peut être dégagée à partir du droit positif, ou à défaut si une clarification dans le code AFEP-MEDEF, voire dans le Code de commerce, est opportune* ».

Dans ce cadre, le Haut Comité Juridique de la place financière de Paris a constitué un groupe de travail, présidé par Monsieur Michel Prada et dont la composition figure en annexe 1 (le « *Groupe de travail* »), afin de réfléchir à cette problématique.

Le Groupe de travail a tenu sept réunions entre les mois de mars et octobre 2022, au cours desquelles certaines personnes, dont la liste figure en annexe 2, ont pu être auditionnées.

Dès le début de ses travaux, le Groupe de travail a considéré que sa réflexion sur l'obligation de discrétion ne pouvait pas se limiter aux représentants permanents des administrateurs personnes morales, mais qu'elle devait également concerner les administrateurs personnes physiques en liens étroits avec un actionnaire personne morale. Les administrateurs étant nommés par les actionnaires, ils entretiennent en effet souvent des liens étroits avec certains actionnaires significatifs. Le droit français autorisant les personnes morales à être nommées administrateurs, l'actionnaire personne morale a même parfois, lui-même, la qualité d'administrateur<sup>1</sup>. Dans ce cas, le législateur impose néanmoins, à l'article L. 225-20 du Code de commerce, que la personne morale désigne un représentant permanent personne physique, lequel est soumis aux mêmes conditions et obligations

---

<sup>1</sup> Une analyse des données publiées par les sociétés du SBF 120 en mai 2022 a permis de révéler que sur ces 120 sociétés, 38 sociétés ont au moins un administrateur personne morale (sans préjudice, le cas échéant, de la présence d'autres administrateurs personnes physiques liés à un actionnaire), chiffre excluant le cas des représentants de l'État nommés en application de l'ordonnance de 2014 comme chez EDF et Engie. En comparaison, 52 sociétés ont des administrateurs personnes physiques liés à un actionnaire (à l'exclusion de tout administrateur personne morale). Ces 52 sociétés recouvrent des réalités très différentes. Mis à part les situations particulières (salariés liés à un FCPE, personnes physiques liées à d'autres personnes physiques, représentants d'institutions publiques), il semble exister schématiquement deux réalités : les administrateurs personnes physiques liés à des actionnaires contrôlants ou significatifs (> 20 %) et les administrateurs personnes physiques liés à des actionnaires détenant une faible fraction du capital (type Getlink/Atlas (1,5%), Accor / QIA (5%)).



et encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre. Pour diverses raisons<sup>2</sup>, la personne morale actionnaire pourrait cependant préférer ne pas être désignée administrateur, et proposer le nom d'une personne physique qui serait directement nommée administrateur. Or, c'est en raison du lien étroit entre la personne physique (administrateur en son nom propre ou représentant permanent) et la personne morale (simplement actionnaire ou également administrateur personne morale) que la question de l'application de l'obligation de discrétion entre la personne physique et la personne morale se pose. Afin d'appréhender cette réalité, le Groupe de travail a donc décidé d'élargir ses travaux à l'obligation de discrétion des administrateurs, que ces derniers soient des personnes physiques en lien avec un actionnaire ou des personnes morales représentées par des personnes physiques.

Il résulte des travaux du Groupe de travail que l'obligation de discrétion soulève des interrogations à plusieurs égards, lesquelles sont traitées successivement dans ce rapport. Ces interrogations concernent tant l'objet de l'obligation légale, la « *discrétion* » étant souvent perçue comme n'étant pas synonyme de « *confidentialité* » (I), que la délimitation des informations visées par l'obligation de discrétion/confidentialité (II), ou encore la délimitation des personnes à l'égard desquelles cette obligation s'applique (III). En pratique, ces interrogations sont source de difficultés, notamment parce qu'elles sont facteur d'insécurité juridique. Tenant compte des enjeux pratiques de la question, le Groupe de travail recommande dans le présent rapport de modifier certaines dispositions légales. Les propositions de modifications<sup>3</sup> sont reprises à la fin du présent rapport (IV).

---

<sup>2</sup> La nomination de la personne physique, et non de la personne morale, permettrait d'éviter un cumul des responsabilités, seule la personne physique étant administrateur. Par ailleurs, il pourrait être plus gratifiant, pour la personne physique, que celle-ci soit nommée administrateur plutôt qu'elle soit désignée représentant permanent d'un administrateur personne morale.

<sup>3</sup> Toutes les propositions de modification des dispositions légales sont indiquées en rouge.



## I. Objet de l'obligation des administrateurs prévue par le Code de commerce

Les administrateurs, ainsi que leurs représentants permanents lorsqu'ils s'agit d'administrateurs personnes morales, sont soumis à une obligation légale de discrétion prévue à l'article L. 225-37, alinéa 5 du Code de commerce, selon lequel « *Les administrateurs, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions du conseil d'administration, sont tenus à la discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président du conseil d'administration* ». Cette obligation légale de discrétion s'impose également aux membres du directoire et du conseil de surveillance<sup>4</sup>, étant précisé que les membres du directoire sont obligatoirement des personnes physiques<sup>5</sup>, alors que les membres du conseil de surveillance peuvent être des personnes physiques ou morales sous réserve, dans ce dernier cas, que la personne morale désigne un représentant permanent<sup>6</sup>.

Lors de la présentation du projet de rapport aux membres du HCJP, il a été demandé si le Groupe de travail avait envisagé la situation des sociétés en commandite par actions, dans lesquelles il existe également un conseil de surveillance. Le Groupe de travail tient alors à indiquer que ses travaux ont porté sur l'obligation légale de discrétion des administrateurs de sociétés anonymes, et par extension sur cette même obligation imposée aux membres du directoire et du conseil de surveillance de sociétés anonymes. Les sociétés en commandite par actions n'ont donc pas été évoquées au cours des travaux du Groupe de travail, étant précisé que – dans ces sociétés – il n'existe pas d'obligation légale de discrétion des membres du conseil de surveillance, alors que, par exemple, le Code AFEP-MEDEF semble leur imposer la même obligation de confidentialité que celle prévue pour les administrateurs de sociétés anonymes.

Afin de mieux appréhender l'obligation légale de discrétion, il convient avant tout de la distinguer du dispositif légal de protection du secret des affaires mais aussi de l'infraction d'atteinte au secret professionnel.

S'agissant du secret des affaires, l'article L. 151-1 du Code de commerce prévoit la protection de toute information répondant aux trois critères suivants : ne pas être, en elle-même ou dans la

---

<sup>4</sup> Selon l'article L. 225-92 C. com., « *Les membres du directoire et du conseil de surveillance, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions de ces organes, sont tenus à la discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président.* »

<sup>5</sup> C. com., art. L. 225-59, al. 3.

<sup>6</sup> C. com., art. L. 225-76, al. 1.



configuration et l'assemblage exacts de ses éléments, généralement connue ou aisément accessible pour les personnes familières de ce type d'informations en raison de leur secteur d'activité ; revêtir une valeur commerciale, effective ou potentielle, du fait de son caractère secret ; faire l'objet de la part de son détenteur légitime de mesures de protection raisonnables, compte tenu des circonstances, pour en conserver le caractère secret. Sauf cas particulier, il est peu probable que les informations échangées lors des conseils d'administration répondent à ces trois critères, particulièrement à celui de la valeur commerciale, et que ces informations soient ainsi protégées au titre du secret des affaires.

S'agissant du secret professionnel, l'article 226-13 du Code pénal sanctionne « *la révélation d'une information à caractère secret par une personne qui en est dépositaire soit par état ou par profession, soit en raison d'une fonction ou d'une mission temporaire* ». Si la référence à une fonction ou une mission temporaire pourrait conduire à appliquer le texte à une violation par l'administrateur de son obligation de discrétion, la chambre criminelle de la Cour de cassation a refusé cette application, jugeant que la qualification de secret professionnel ne s'applique qu'à ceux qui exercent une profession ou une fonction « *aux actes de laquelle la loi, dans un intérêt général et d'ordre public, a imprimé le caractère confidentiel ou dans le cas où les mêmes faits lui ont été confiés sous le sceau du secret en raison d'une semblable profession ou fonction* » (Cass. crim., 5 février 1970, Pinatton).

Les codes de gouvernance semblent considérer que l'obligation légale de discrétion ne serait pas assimilable, parce que d'intensité moins forte, à une obligation de confidentialité. Les codes de gouvernance recommandent en effet aux administrateurs une « *véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes* »<sup>7</sup>.

Le terme « *discrétion* » pourrait en effet être sujet à interprétation. La discrétion est-elle synonyme de confidentialité ou est-elle moins contraignante que la confidentialité ? Si la notion de « *discrétion* » est peu connue des juristes, on en trouve quelques occurrences dans la loi, notamment dans le Code de commerce<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Selon l'article 20 du Code AFEP-MEDEF, « *Tout administrateur d'une société cotée est tenu aux obligations suivantes :[...] s'agissant des informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions, l'administrateur est astreint à une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes [...]* ».

Selon la R. 1 du Code Middlednext, « *Il est recommandé que chaque « membre du Conseil » observe les règles de déontologie suivantes : [...] chaque « membre du Conseil » respecte à l'égard des tiers une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes, il s'y engage formellement en apposant sa signature sur le règlement du Conseil [...]* ».

<sup>8</sup> Dans le Code de commerce, le terme est utilisé au dernier alinéa des articles L. 141-25, L. 141-30, L. 23-10-3 et L. 23-10-9 relatifs à l'information préalable des salariés en cas de cession du fonds de commerce ou de vente de la société, afin de leur permettre de formuler une offre (« *Les salariés sont tenus à une obligation de discrétion s'agissant des informations reçues en application de la présente section, dans les mêmes conditions que celles prévues pour les membres des comités d'entreprise à l'article L. 2325-5 du Code du travail, sauf à l'égard des personnes dont le concours est nécessaire pour leur permettre de présenter une offre d'achat* »), mais aussi de manière plus anecdotique à l'article L. 625-2 qui prévoit une obligation de discrétion du représentant des salariés à l'occasion de la vérification des créances salariales en cas de procédure collective, et à l'article L. 910-1 C concernant les observatoires des prix, des marges et des revenus dans les outre-mer.



et dans le Code du travail<sup>9</sup>. La notion n'a cependant pas été définie par le législateur et la jurisprudence ne semble pas avoir eu l'occasion de la préciser. Afin de mieux cerner l'objet de l'obligation de discrétion s'imposant aux administrateurs, il est donc utile de se référer aux travaux parlementaires de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales. Bien que ces travaux parlementaires soient parfois ambigus sur cette question, il semblerait que le terme « *discrétion* » ait été préféré à celui de « *secret* » uniquement pour éviter le risque de sanction pénale au titre de l'ancien article 378 du Code pénal, qui sanctionnait la révélation de secrets par certaines personnes tenues au secret professionnel<sup>10</sup>. Au travers du terme « *discrétion* », c'est néanmoins le secret qui était visé par le législateur. Cette interprétation est confortée par la définition du terme donnée par le Vocabulaire juridique de l'Association Capitant : « *fait de taire ou qualité de celui qui tait des informations confidentielles, réserve qui fait parfois l'objet d'une obligation professionnelle* ». Cette définition rejoint d'ailleurs celle donnée dans le langage courant par le dictionnaire Larousse (« *attitude de quelqu'un qui sait garder un secret* »)<sup>11</sup> et par le dictionnaire Le Robert (« *qualité consistant à savoir garder les secrets* »). Le secret est lui-même, dans le langage commun, défini fréquemment par analogie avec la discrétion, tel que : « *Discrétion, silence qui entoure quelque chose* » (Larousse) ; « *Discrétion, silence sur une chose qui a été confiée ou que l'on a apprise* » (Le Robert). La discrétion exprimerait donc, tout comme la notion de confidentialité, l'aptitude à la protection d'un secret. Au regard de ces éléments, l'obligation de discrétion interdirait donc la révélation d'informations confidentielles, se confondant ainsi avec une obligation de confidentialité.

En pratique, il semblerait cependant que l'obligation de discrétion ne soit pas perçue comme une obligation de confidentialité, ce qui expliquerait d'ailleurs que les codes de gouvernance affirment que l'obligation de confidentialité qu'ils édictent dépasse l'obligation légale de discrétion. Cette perception de la pratique ne paraît cependant pas justifiée d'un point de vue sémantique. Le terme « *discrétion* » étant sujet à interprétation, il serait source d'une certaine insécurité juridique. Dans un souci d'accessibilité de la loi et afin de renforcer la sécurité juridique, le terme « *confidentialité* » pourrait être substitué au terme « *discrétion* ».

Cette modification pourrait certes être interprétée comme un durcissement de l'obligation légale, dès lors que l'on considère que la discrétion est d'intensité moins forte que la confidentialité, ce qui

---

<sup>9</sup> Dans le Code du travail, on trouve le terme « *discrétion* » dans de nombreuses dispositions, telles que celles prévoyant une obligation de discrétion du conseiller du salarié en cas de licenciement (art. L. 1232-13), du défenseur syndical aux prud'hommes (art. L. 1453-8), des membres de la délégation du personnel (art. L. 2315-3), des instances représentatives du personnel à l'égard des informations confidentielles présentées dans la base de données économiques, sociales et environnementales (art. L. 2312-36)...

<sup>10</sup> Sénat – Séance du 21 avril 1966.

<sup>11</sup> Le dictionnaire Larousse retient également une seconde définition, selon laquelle la discrétion serait l'« *attitude de quelqu'un qui veille à ne pas gêner les autres, à ne pas s'imposer* ». Cette seconde définition s'appliquerait néanmoins difficilement aux administrateurs qui sont tenus à la « *discrétion à l'égard des informations* » et non des autres.



n'est toutefois pas avéré. Ce durcissement devrait néanmoins être relativisé à deux égards. D'une part, il serait compensé par les autres propositions formulées dans le présent rapport, lequel recommande au législateur de prévoir une exception légale à l'obligation de discrétion/confidentialité<sup>12</sup>. À ce titre, les membres du Groupe travail tiennent à souligner que la substitution du terme « *confidentialité* » au terme « *discrétion* » serait justifiée uniquement si elle s'inscrivait dans le cadre d'une modification plus générale de l'obligation légale de discrétion/confidentialité. D'autre part, ce durcissement aurait une incidence pratique relative pour les sociétés cotées, les codes de gouvernance et les règlements intérieurs prévoyant déjà une obligation de « *confidentialité* ».

### **Proposition du Groupe de travail**

Dans un souci de clarté et d'accessibilité de la loi, le Groupe de travail recommande au législateur de modifier les articles L. 225-37 et L. 225-92 du Code de commerce afin de substituer le terme « *confidentialité* » au terme « *discrétion* ».

Tenant compte de cette recommandation, l'expression « *obligation de discrétion/confidentialité* » sera utilisée dans la suite du présent rapport afin de désigner l'obligation légale de « *discrétion* » qui aurait vocation à devenir l'obligation légale de « *confidentialité* ».

---

<sup>12</sup> Voir *infra* III.



## II. Informations visées par l'obligation de discrétion/confidentialité

Selon l'article L. 225-37, alinéa 5 du Code de commerce, « *Les administrateurs, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions du conseil d'administration, sont tenus à la discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président du conseil d'administration* »<sup>13</sup>.

Avant d'analyser plus en détails les informations visées par ce texte, il convient de relever que l'obligation légale de discrétion/confidentialité vise des informations confidentielles dont la transmission pourrait également être prohibée au titre du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché. L'article 10 dudit règlement interdit en effet la divulgation à toute personne d'une information privilégiée, laquelle se définit comme une « *information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* »<sup>14</sup>. Le texte prévoit cependant que la divulgation d'une telle information n'est pas illicite lorsque cette divulgation « *a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions* ». À cet égard, le Groupe de travail s'est interrogé sur l'opportunité d'élargir ses travaux à la question de la transmission des informations par la personne physique (administrateur en son nom propre ou représentant permanent), au regard de la réglementation européenne relative aux abus de marché. Le Groupe de travail a cependant considéré que cette question soulevait des problématiques juridiques distinctes de celles posées par l'obligation légale de discrétion/confidentialité. Dépasant largement l'objet des travaux du Groupe de travail, il a été décidé de ne pas traiter la question de la transmission des informations au regard de la réglementation européenne relative aux abus de marché dans le présent rapport.

À la lecture du cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce, l'obligation de discrétion/confidentialité des administrateurs concernerait donc les informations qui rempliraient deux conditions cumulatives :

- présenter un caractère confidentiel (*i.e.* n'avoir pas été rendues publiques), et
- être données comme telles par le président du conseil d'administration.

---

<sup>13</sup> Une disposition analogue est prévue pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance. L'article 225-92 C. com. prévoit ainsi que « *Les membres du directoire et du conseil de surveillance, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions de ces organes, sont tenus à la discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président* ».

<sup>14</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, art. 7, 1, a).





Ne seraient donc pas visées par l'obligation légale de discrétion/confidentialité :

- les informations non confidentielles, mais présentées comme confidentielles par le président ;
- les informations confidentielles, mais qui n'auraient pas été données comme telles par le président, ce qui est surprenant et ne correspondrait pas aux besoins de la pratique ;
- les informations confidentielles transmises dans le cadre des comités constitués au sein du conseil d'administration, auxquels ne participerait pas le président du conseil d'administration (celui-ci étant alors *a priori* empêché de donner comme confidentielles les informations transmises). S'agissant du comité d'audit, seul comité imposé par le législateur à certaines sociétés – dont les sociétés cotées –, l'article L. 823-21 du Code de commerce prévoit néanmoins une obligation de confidentialité, mais celle-ci semble assez peu étendue<sup>15</sup>.

Par ailleurs, le texte vise les « informations » (qui auraient été « données » comme confidentielles par le président), ce qui englobe nécessairement les informations transmises en amont de la réunion ou lors de la réunion. Classiquement, l'obligation de discrétion des administrateurs est d'ailleurs perçue comme le corollaire de leur droit à l'information. Si les informations transmises aux administrateurs sont visées, il n'est pas certain que celles relatives au déroulement de la réunion (nature des échanges, sens des votes, éventuels désaccords au sein du conseil d'administration...) et aux décisions prises le soient. Cela signifierait-il, par exemple, qu'un administrateur pourrait à l'issue d'une réunion du conseil révéler à un tiers les arguments mis en avant en vue de l'adoption ou non des délibérations proposées, voire les dissensions apparues au sein du conseil lors des discussions, et ce sans violer l'obligation légale de discrétion/confidentialité ? Si un administrateur devrait pouvoir faire part publiquement de son opposition personnelle à une décision prise par le conseil d'administration (sans pour autant dénigrer la décision prise par le conseil d'administration), il ne devrait pas pouvoir faire état des positions prises et des arguments avancés par les autres administrateurs lors de la réunion. Cette confidentialité est essentielle afin de garantir la liberté d'expression des administrateurs lors des réunions du conseil, mais aussi afin de ne pas écorner le caractère collégial du conseil d'administration.

Ces lacunes de l'obligation légale de discrétion avaient été dénoncées par l'ANSA, l'AFEP et le MEDEF, qui avaient proposé en 2017 une modification des textes, notamment afin que l'obligation de discrétion englobe également les délibérations et décisions prises par le conseil d'administration,

---

<sup>15</sup> Selon l'article L. 823-21 du C. com., « Le comité spécialisé ou l'organe qui en exerce les fonctions est tenu à une obligation de confidentialité à l'égard des informations relatives :

1° aux services fournis par les membres du réseau auquel appartient le commissaire aux comptes, mentionnées au I de l'article L. 820-3 ;

2° aux constatations et conclusions du Haut conseil mentionnées au 4° du II de l'article L. 823-19. »



ainsi que les informations transmises et les décisions prises par les comités<sup>16</sup>. De nombreux règlements intérieurs vont d'ailleurs en ce sens, afin de pallier les insuffisances de l'obligation légale de discrétion.

À cet égard, le Code AFEP-MEDEF<sup>17</sup> et le Code Middledext<sup>18</sup> recommandent aux administrateurs une obligation de confidentialité au champ d'application plus large que l'obligation légale de discrétion. Il n'est ainsi pas exigé que le président précise le caractère confidentiel de l'information, pour qu'à l'égard de celle-ci les administrateurs soient tenus à une obligation de confidentialité. En outre, l'obligation de confidentialité prévue par le Code Middledext semble plus étendue puisqu'elle ne précise pas l'objet de l'obligation de discrétion. Sont ainsi visées les informations communiquées aux administrateurs, mais aussi celles relatives au déroulement des réunions du conseil et aux décisions qui y sont prises. Bien que de moindre valeur, la Charte de déontologie de l'Institut Français des Administrateurs dispose également que l'administrateur « *s'engage personnellement à respecter la confidentialité totale des informations qu'il reçoit, des débats auxquels il participe et des décisions prises* »<sup>19</sup>.

### Proposition du Groupe de travail

Afin de pallier les insuffisances de l'obligation légale de discrétion/confidentialité, il est proposé de :

- supprimer la condition imposant que les informations soient « *données comme* » confidentielles par le président du conseil d'administration, pour entrer dans le champ d'application de l'obligation de discrétion/confidentialité. Encore une fois, cette modification aura peu incidence en pratique sur les sociétés cotées, les codes de gouvernance et les règlements intérieurs prévoyant généralement une obligation générale de confidentialité ;

---

<sup>16</sup> ANSA, « Modernisation et simplification du droit des sociétés (décembre 2017) – Propositions conjointes AFEP – ANSA – MEDEF », n° 17-055, p. 29. Il était également proposé de supprimer l'obligation de discrétion des membres du directoire, celle-ci ne paraissant « pas être praticable en ce qui concerne le directoire, organe exécutif collégial qui ne doit pas être empêché de travailler en amont et en aval de ses réunions avec les différentes directions ou services de la société » (ANSA, n° 17-055, p. 7 et p. 44).

<sup>17</sup> Selon l'art. 20 du Code AFEP-MEDEF, « Tout administrateur d'une société cotée est tenu aux obligations suivantes : [...] - s'agissant des informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions, l'administrateur est astreint à une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes [...] ».

<sup>18</sup> Selon la 1<sup>ère</sup> recommandation du Code Middledext, chaque « membre du Conseil » respecte à l'égard des tiers une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes, il s'y engage formellement en apposant sa signature sur le règlement du Conseil ».

<sup>19</sup> Charte IFA, art. 6, al. 2.



- remplacer l'expression « *présentant un caractère confidentiel* » par l'expression « *non publiques* », afin d'éviter la redondance du terme « *confidentiel* » et de clarifier le sens du terme confidentiel. Cela permettra également de mettre en évidence la possibilité pour la société de rendre publiques – lorsqu'elle n'y est pas déjà légalement obligée – les informations transmises aux administrateurs, les délibérations et les décisions prises lors du conseil d'administration. Si l'application du critère « *non publiques* » à des informations concernant les sociétés cotées ne soulève pas de difficultés, le Groupe de travail a considéré que ce critère pouvait aussi s'appliquer aux sociétés non cotées. Certes, dans ces sociétés, des informations non publiques pourraient ne pas nécessairement être confidentielles. Néanmoins, le Groupe de travail a estimé que, même dans les sociétés non cotées, des informations non publiques n'avaient pas spécialement vocation à être communiquées à des tiers. En pratique, il a d'ailleurs été relevé que certains conseils d'administration ont recours au système du double compte rendu, l'un public et l'autre non public, afin d'identifier clairement ce qui revêt ou non un caractère confidentiel ;

- préciser que les informations non publiques concernées sont celles dont les administrateurs « *ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions* », ce qui permettra également d'englober les délibérations, les décisions prises par le conseil d'administration (qui ne seraient pas publiques) et toutes les informations obtenues de manière plus informelle alors que les administrateurs agissaient dans le cadre de leurs fonctions. À cet égard, le Groupe de travail tient à préciser que cet élargissement du champ de l'obligation de discrétion/confidentialité n'interdirait pas à un administrateur de faire part publiquement de son opposition personnelle à une décision prise par le conseil d'administration (sans pour autant dénigrer ladite décision), dès lors qu'il ne révélerait pas les positions prises et les arguments avancés par les autres administrateurs ;

- étendre l'obligation de discrétion/confidentialité aux personnes qui assistent aux réunions des comités constitués au sein du conseil d'administration sans avoir la qualité d'administrateur.

Le cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce pourrait être rédigé ainsi :  
« *Les administrateurs, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions du conseil d'administration ou des comités constitués en son sein, sont tenus à la **discrétion confidentialité** à l'égard des informations **non publiques dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions** ~~présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président du conseil d'administration.~~ »*

Pour les mêmes raisons que celles invoquées pour les administrateurs, l'article L. 225-92 du Code de commerce applicable aux sociétés anonymes de forme duale pourrait également être modifié de la manière suivante :

« *Les membres du directoire et du conseil de surveillance, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions de ces organes ou des comités constitués en leur sein, sont tenus à la **discrétion confidentialité** à l'égard des informations **non publiques dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions** ~~présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président.~~ »*



### III. Délimitation des personnes à l'égard desquelles l'obligation de discrétion/confidentialité s'applique

Le législateur ne précisant pas à l'égard de quelles personnes l'obligation de discrétion/confidentialité s'applique, certaines situations posent des difficultés, lesquelles concernent *a priori* également les obligations de confidentialité prévues dans les codes de gouvernance. Parmi ces difficultés, le Groupe de travail s'est interrogé sur la possibilité pour la personne siégeant au conseil d'administration (administrateur personne physique ou représentant permanent d'un administrateur personne morale) de transmettre les informations reçues à l'actionnaire avec lequel elle est en liens étroits<sup>20</sup>. En raison des liens étroits unissant la personne siégeant au conseil d'administration et cet actionnaire, ce dernier pourrait en effet ne pas être assimilé à un tiers à l'égard de qui l'obligation de discrétion/confidentialité s'appliquerait (3.1). Le cas de l'administrateur représentant l'État ou proposé par celui-ci soulevant des problématiques particulières, des développements distincts ont été consacrés à cet administrateur (3.2).

#### 3.1 - Personne siégeant au conseil d'administration et en lien avec un actionnaire

Comme cela a été rappelé en introduction, le droit français permet à un actionnaire personne morale d'être désigné administrateur, mais, dans ce cas, la personne morale doit nommer un représentant permanent personne physique<sup>21</sup>. La personne morale actionnaire pourrait cependant préférer ne pas être désignée administrateur, et proposer le nom d'une personne physique qui serait directement nommée administrateur. Dans ces différentes hypothèses, l'obligation de discrétion/confidentialité s'applique-t-elle entre la personne physique (représentant permanent ou administrateur en son nom propre) et cet actionnaire auquel elle est liée ?

Avant de présenter les réflexions menées sur cette question par le Groupe de travail, il est important de faire état, des enjeux qui sous-tendent la question de la circulation de l'information entre la personne physique et l'actionnaire auquel elle est liée.

---

<sup>20</sup> Pour les raisons évoquées en introduction du présent rapport, le Groupe de travail a décidé d'élargir ses travaux à la question de l'application de l'obligation de discrétion/confidentialité de l'administrateur personne physique à l'égard de l'actionnaire avec lequel il est en liens étroits. En revanche, toutes les difficultés soulevées par l'obligation légale de discrétion/confidentialité n'ont pas pu être envisagées par le Groupe de travail, à l'instar de la possibilité qui serait offerte – ou non – à l'administrateur de transmettre des informations, dans le cadre et pour les besoins de l'exercice de ses fonctions, à un conseil (expert-comptable ou avocat par exemple).

<sup>21</sup> Sur le représentant permanent, v. B. Oppetit, « Le représentant permanent d'une personne morale administrateur d'une société anonyme », JCP 1969, I, 2227 ; M. Germain, R. Foy et S. de Vendeuil, « Le représentant permanent d'une société anonyme administrateur », Actes prat., février 1998, n° 37, p. 4.



Dès le début des travaux du Groupe de travail, deux approches radicalement opposées de l'obligation de confidentialité ont en effet pu être présentées. Selon une première approche, l'obligation de discrétion/confidentialité serait fondamentale et absolue, notamment parce qu'elle permettrait la préservation de l'intérêt social. La personne physique siégeant au conseil d'administration aurait alors l'interdiction de transmettre toute information à l'actionnaire personne morale auquel elle serait liée. Selon une seconde approche, l'obligation de discrétion/confidentialité devrait être relativisée, afin que les directions générales des émetteurs ne puissent pas empêcher les administrateurs d'exercer librement, et de manière éclairée, leur liberté d'appréciation des décisions qui leur sont soumises. À cet égard, il a été considéré par certains membres du Groupe de travail qu'il serait impératif, en pratique, que l'information puisse circuler entre la personne physique qui siège au conseil d'administration et l'actionnaire avec lequel elle est en liens étroits. En effet, les informations communiquées aux administrateurs seraient parfois très techniques et nécessiteraient d'être transmises à l'actionnaire personne morale afin d'être analysées par des experts (direction financière, service juridique, voire experts-comptables, conseils ou avocats), dont seule l'analyse permettrait à la personne physique siégeant au conseil d'administration d'appréhender l'information qui lui aura été transmise et donc d'exercer, dans de bonnes conditions, son mandat d'administrateur ou de représentant permanent d'un administrateur personne morale. Une obligation de discrétion/confidentialité autorisant la transmission d'informations entre la personne physique et l'actionnaire auquel elle serait liée, permettrait ainsi un meilleur contrôle de la direction générale et préserverait donc l'intérêt social de la société émettrice.

Ces deux approches exposées, un consensus s'est rapidement dégagé en faveur d'une approche raisonnable de l'obligation de discrétion/confidentialité, qui puisse répondre aux besoins de la pratique tout en préservant l'intérêt social. Si l'obligation de discrétion/confidentialité vis-à-vis des tiers est primordiale, elle ne doit pas pour autant être absolue. Il est alors apparu que l'information confidentielle devrait pouvoir circuler entre la personne physique et l'actionnaire auquel celle-ci est liée, mais que cette circulation devrait être encadrée afin d'assurer la protection de la confidentialité à l'égard des tiers.

Ce constat réalisé, le Groupe de travail a aussitôt relevé que la situation du représentant permanent d'un administrateur personne morale devait être distinguée de celle de l'administrateur personne physique lié à un actionnaire, dans la mesure où ces deux personnes physiques sont placées dans des situations juridiques différentes, l'actionnaire personne morale n'ayant pas la même qualité à l'égard de la société émettrice, selon qu'il est également administrateur personne morale ou simplement actionnaire. Le Groupe de travail a donc traité séparément le cas du représentant permanent de la personne morale administrateur (3.1.1) et celui de l'administrateur personne physique lié à un actionnaire (3.1.2).

Avant de présenter la situation de l'administrateur personne morale puis celle de l'administrateur personne physique, le Groupe de travail tient à rappeler que leur situation n'est analysée dans le présent rapport qu'au regard de l'obligation légale de discrétion/confidentialité.



Les développements ci-dessous ne préjugent donc en rien de l'application ou non, lorsque la société est cotée, de la réglementation relative aux abus de marché qui interdit la divulgation d'informations privilégiées sauf lorsque celle-ci a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions<sup>22</sup>. Au regard des faits de l'espèce, cette exception pourrait éventuellement être invoquée par le représentant permanent qui divulguerait une information privilégiée à l'administrateur personne morale.

N'est également pas évoquée la question de l'application des règles de gouvernance relatives à la gestion des conflits d'intérêts : *quid*, par exemple, d'un représentant permanent ayant connaissance d'une information révélatrice d'un conflit d'intérêts entre la société émettrice et l'administrateur personne morale ? Cette information pourrait-elle être transmise par le représentant permanent à la personne morale administrateur afin que celle-ci puisse elle-même identifier le conflit d'intérêts ou faudrait-il considérer que le représentant permanent devrait s'abstenir de toute transmission afin d'éviter ledit conflit ? Dans ce cas, la règle de droit souple liée à la gestion des conflits d'intérêts, éventuellement reprise dans le règlement intérieur, pourrait-elle faire obstacle à l'obligation légale du représentant permanent de rendre compte de sa gestion à son mandataire et au droit à l'information de l'administrateur personne morale ? Après en avoir débattu, le Groupe de travail a considéré que les questions liées à la gestion des conflits d'intérêts, généralement traitées par le règlement intérieur des conseils d'administration, dépassaient également le cadre de ses travaux. Il a donc été décidé de ne pas les traiter dans le présent rapport.

En revanche, les problématiques liées à la gestion des conflits d'intérêts, tout comme celles relatives à la gestion de l'information privilégiée, devront bien évidemment être envisagées par les émetteurs, les personnes physiques siégeant au conseil d'administration en qualité d'administrateur ou de représentant permanent, ainsi que les personnes morales auxquelles elles sont liées.

### **3.1.1 - Situation du représentant permanent de l'administrateur personne morale**

L'ANSA<sup>23</sup> ou encore le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise<sup>24</sup> ont pu sembler considérer que l'obligation légale de discrétion de l'administrateur interdirait au représentant permanent de transmettre des informations à la personne morale administrateur, dans la mesure où le premier alinéa de l'article L. 225-20 du Code de commerce soumet le représentant permanent aux mêmes obligations que s'il était administrateur en son nom propre. Le 21 juin 2022, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise a mis à jour son guide d'application pour affirmer que le représentant

---

<sup>22</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, art. 10.

<sup>23</sup> ANSA, « Obligation de discrétion d'un représentant permanent », comité juridique du 5 avril 1995 n° 328.

<sup>24</sup> Rapport du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, novembre 2020, § 3.2.



permanent ne pouvait communiquer des informations à la personne morale administrateur qu'à la condition d'avoir été autorisé par le règlement intérieur du conseil d'administration<sup>25</sup>.

S'il n'est pas discutable que – en application de l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article L. 225-20 – le représentant permanent est soumis à l'obligation légale de discrétion/confidentialité, le législateur reste silencieux quant au fait de savoir si cette obligation s'applique également à l'égard de la personne morale administrateur qu'il représente.

En pratique, la plupart des règlements intérieurs des sociétés du SBF 120 restent silencieux quant au champ d'application de l'obligation de discrétion/confidentialité. Certains règlements intérieurs prévoient néanmoins que le représentant permanent peut communiquer les informations à la personne morale administrateur. Dans de rares hypothèses<sup>26</sup>, le règlement intérieur précise que les administrateurs sont tenus à l'obligation de confidentialité notamment à l'égard « *des personnes extérieures à la Société (y compris les actionnaires de la Société)* ». Cette formule est vague, mais il est douteux qu'elle englobe les personnes morales actionnaires qui sont également administrateurs, celles-ci ne pouvant pas être considérées comme des « *personnes extérieures à la société* » puisqu'elles ont la qualité d'administrateur.

Plusieurs éléments ont conduit le groupe de travail à considérer que l'obligation légale de discrétion/confidentialité ne s'applique pas entre le représentant permanent et la personne morale administrateur. La circulation de l'information entre ce représentant permanent et la personne morale est fondée juridiquement en raison tant de la qualité d'administrateur de la personne morale que de sa qualité de mandant du représentant permanent :

- la personne morale étant administrateur de la société, elle ne peut pas en effet être considérée comme un tiers au conseil d'administration, à l'égard de qui l'obligation de discrétion/confidentialité s'imposerait. La qualité d'administrateur de la personne morale est d'ailleurs pleinement prise en considération lorsqu'il s'agit de lui verser la rémunération due aux administrateurs, ou encore d'engager sa responsabilité<sup>27</sup>. Par ailleurs, en cas de changement de représentant permanent, il est indispensable que la personne morale administrateur puisse transmettre à son nouveau représentant permanent les informations reçues antérieurement par l'ancien représentant permanent, et ce afin d'assurer une continuité dans l'exercice du mandat d'administrateur de la personne morale ;

---

<sup>25</sup> HCGE, *Guide d'application du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, juin 2022, p. 14 et 15.

<sup>26</sup> V. par exemple le règlement intérieur du conseil d'administration de la société *Maisons du Monde* mis à jour le 27 janvier 2021 (art. 3.7).

<sup>27</sup> Selon l'article L. 225-20, alinéa 1<sup>er</sup> du Code de commerce, le représentant permanent de l'administrateur personne morale « *encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente* ».



- le représentant permanent est destinataire des informations en sa qualité de représentant, et plus précisément de mandataire<sup>28</sup>, de la personne morale. Il est donc légitime que ces informations soient ensuite transmises à la personne morale – et plus précisément à son représentant légal –, afin que le mandataire puisse rendre compte au mandant de sa gestion conformément à l'article 1993 du Code civil.

Par ailleurs, il a pu être observé qu'en pratique les dispositions des règlements intérieurs relatives à l'obligation de confidentialité autorisent la circulation des informations entre la personne morale et son représentant permanent, à chaque fois que le règlement intérieur envisage la question de l'application de l'obligation de confidentialité du représentant permanent à l'égard de la personne morale qu'il représente. Cette pratique est révélatrice d'un besoin de communication dans ces hypothèses.

En tout état de cause, il convient de rappeler que la personne morale administrateur, qui reçoit des informations de son représentant permanent, est elle-même tenue – en sa qualité d'administrateur – à l'obligation légale de discrétion/confidentialité, mais également à l'obligation de loyauté à l'égard de la société. La première obligation l'empêchera de transmettre à son tour les informations confidentielles qu'elle aurait reçues. Quant à la seconde obligation, elle lui interdira d'utiliser à des fins personnelles, et au détriment de l'intérêt social de la société, l'information transmise, notamment afin de concurrencer la société émettrice<sup>29</sup>. Certains pourraient être septiques quant à l'effectivité de la protection assurée par l'obligation de loyauté, notamment parce qu'une action en responsabilité engagée en raison d'une violation de l'obligation de loyauté ne permettrait certainement pas de réparer l'entier dommage subi par la société émettrice. La réparation ne serait cependant pas plus satisfaisante si l'action en responsabilité civile était engagée en raison de la violation de l'obligation légale de discrétion/confidentialité.

L'obligation légale de discrétion/confidentialité ne s'appliquant pas entre le représentant permanent et la personne morale administrateur, certaines sociétés pourraient souhaiter étendre le champ d'application de cette obligation dans le règlement intérieur. Un règlement intérieur

---

<sup>28</sup> Les articles R. 225-16 et R. 225-17 du Code de commerce se réfèrent expressément au mandat du représentant permanent.

<sup>29</sup> Bien que ne concernant pas des administrateurs, la jurisprudence considère en effet qu'un dirigeant manque à son obligation de loyauté s'il exerce directement ou indirectement une activité concurrente à celle de la société qu'il dirige (Cass. com., 24 février 1998, n° 96-12.638 ; Cass. com., 18 mars 2020, n° 18-17.010) ou encore s'il négocie, en qualité de dirigeant d'une autre société, un marché dans le même domaine d'activités (Cass. com., 15 novembre 2011, n° 10-15.049). Dans un contexte différent, la Cour de cassation a également eu l'occasion d'affirmer, dans le cadre d'un groupe de sociétés, que « si l'administrateur d'une société exerce en principe librement son droit de vote, dans l'intérêt de la société, le devoir de loyauté auquel l'administrateur d'une société-mère est tenu à l'égard de celle-ci l'oblige, lorsqu'une décision est votée par le conseil d'administration de cette société, à voter dans le même sens au sein du conseil d'administration de la filiale, sauf lorsque cette décision est contraire à l'intérêt social de cette filiale » (Cass. com. 22 mai 2019, n° 17-13.565).





pourrait-il interdire au représentant permanent de communiquer à la personne morale les informations qui lui ont été transmises par la société émettrice ? Le Groupe de travail a considéré qu'une telle disposition serait contraire tant au droit à l'information des administrateurs, la personne morale ayant la qualité d'administrateur, qu'à l'obligation légale du mandataire (*i.e.* le représentant permanent) de rendre compte de sa gestion au mandant (*i.e.* l'administrateur personne morale).

### Proposition du Groupe de travail

Pour les différentes raisons évoquées ci-dessus, le Groupe de travail considère que l'obligation légale de discrétion/confidentialité ne s'applique pas entre le représentant permanent et la personne morale administrateur, ce qui se déduit du droit positif. De la même manière, cette obligation n'est pas applicable entre le représentant de la personne morale membre du conseil de surveillance et ladite personne morale.

Cependant, pour répondre à la question posée par l'AMF dans sa lettre de saisine, le Groupe de travail estime qu'afin d'éviter toute ambiguïté, il serait souhaitable que le législateur clarifie ce point.

Une précision pourrait être apportée à l'article L. 225-20 du Code de commerce, sur lequel se fondent les quelques partisans de l'application de l'obligation de discrétion/confidentialité à la relation entre le représentant permanent et l'administrateur personne morale. Le premier alinéa de l'article L. 225-20 du Code de commerce pourrait être complété par une phrase :

*« Une personne morale peut être nommée administrateur. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. À l'égard de cette dernière, le représentant permanent n'est pas tenu à l'obligation prévue au cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du présent code. »*

S'agissant des sociétés anonymes de forme duale, une précision pourrait également être apportée à l'article L. 225-76 du Code de commerce, dont le premier alinéa pourrait aussi être modifié pour prévoir que :

*« Une personne morale peut être nommée au conseil de surveillance. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était membre du conseil en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. À l'égard de cette dernière, le représentant permanent n'est pas tenu à l'obligation prévue à l'article L. 225-92 du présent code. »*

Le Groupe de travail tient à souligner qu'une modification de la loi en ce sens n'aurait qu'une portée interprétative et qu'elle ne pourrait en aucun cas être comprise comme une évolution du droit positif.



Par ailleurs, le Groupe de travail considère que la société ne pourrait pas imposer au représentant permanent de la personne morale administrateur, ou membre du conseil de surveillance, une obligation de discrétion/confidentialité à l'égard de celle-ci.

Les informations circulant entre le représentant permanent et l'administrateur personne morale, il appartient à ce dernier, tenu lui-même à l'obligation légale de discrétion/confidentialité, de veiller à limiter toute circulation de ces informations confidentielles en son sein, notamment en identifiant précisément les personnes physiques susceptibles de recevoir les informations confidentielles. Certaines personnes physiques (le représentant légal de la personne morale et/ou une personne désignée par lui, par exemple) pourraient, de manière permanente, être habilitées à recevoir les informations transmises par le représentant permanent. Mais il pourrait aussi être opportun de permettre, de manière permanente ou seulement ponctuelle, une transmission à certaines personnes dotées de compétences techniques particulières au sein de la personne morale (service juridique, équipes opérationnelles, direction financière, par exemple) ou à l'extérieur de celle-ci (avocat ou expert-comptable, par exemple), dès lors que cette transmission serait intervenue dans le cadre de l'exercice légitime du mandat de représentant permanent et pour autant que cette transmission ait été nécessaire au bon exercice du mandat d'administrateur<sup>30</sup>.

Par ailleurs, la protection des informations transmises à la personne morale pourrait être garantie par des mécanismes inspirés de ceux prévus en matière de gestion de l'information privilégiée, comme la mise en place de procédures internes de contrôle des informations couvertes par l'obligation de discrétion/confidentialité (établissement d'une liste des personnes physiques ayant eu connaissance des informations, reconnaissance par écrit par ces personnes de leur obligation de confidentialité à l'égard de ces informations notamment, etc.).

### **Proposition du Groupe de travail**

Si de nombreux mécanismes de protection des informations confidentielles peuvent être envisagés, le Groupe de travail a considéré qu'il revenait à l'administrateur personne morale de s'organiser et qu'en aucun cas la société émettrice ne pouvait s'immiscer dans sa gestion.

---

<sup>30</sup> Cette double condition est inspirée de l'article L. 151-9 du Code de commerce, qui permet une exception à la protection du secret des affaires lorsque « la divulgation du secret des affaires par des salariés à leurs représentants est intervenue dans le cadre de l'exercice légitime par ces derniers de leurs fonctions, pour autant que cette divulgation ait été nécessaire à cet exercice ».



### 3.1.2 - Situation de l'administrateur personne physique étroitement lié à un actionnaire

Cette hypothèse est *a priori* radicalement différente de la précédente, dans la mesure où, d'une part, la personne physique est cette fois administrateur en son nom propre et, d'autre part, l'actionnaire n'a pas la qualité d'administrateur. Dans ce cas, l'obligation légale de discrétion/confidentialité, qui s'impose à l'administrateur personne physique, lui interdit en principe toute transmission d'information à l'actionnaire.

Pour autant, il arrive qu'en pratique cette personne physique entretienne un lien étroit avec un actionnaire. Ce lien peut consister en :

- un lien juridique :
  - l'administrateur est salarié de l'actionnaire,
  - l'administrateur est mandataire social de l'actionnaire (PDG, DG, administrateur...) ou
  - l'administrateur a conclu avec l'actionnaire un contrat visant à encadrer l'exercice de son mandat social par l'administrateur ;
- un lien juridique antérieur : l'administrateur est un ancien salarié ou un ancien mandataire social de l'actionnaire ;
- un lien d'affaires substantiel : l'administrateur pourrait être l'avocat ou le banquier de l'actionnaire par exemple ;
- un lien personnel.

Ce lien, surtout s'il s'agit d'un lien juridique, ne peut pas être ignoré, dans la mesure où ce n'est qu'en raison de ce lien que la personne physique a été nommée administrateur. Bien que la personne physique ne soit pas le « *représentant permanent* » de l'actionnaire qui serait administrateur personne morale, elle représente bien, dans les faits, cet actionnaire. En pratique, les informations circulent souvent entre cet administrateur personne physique et l'actionnaire. Au demeurant, certains institutionnels français se seraient fait reconnaître contractuellement le droit de recevoir les informations transmises à l'administrateur avec lequel ils sont en liens étroits.

Dans le cadre des groupes de sociétés, il est d'ailleurs indispensable que l'information circule entre la société émettrice, d'une part, et la société mère qui détient un contrôle exclusif ou l'investisseur exerçant un contrôle conjoint ou une influence notable, d'autre part. Les critères permettant de déterminer le périmètre de consolidation comptable impliquent, en effet, que la société consolidante ait accès à un niveau important d'informations soit pour diriger les activités pertinentes de la filiale en cas de contrôle<sup>31</sup>, soit pour participer aux décisions relatives aux politiques financières et

---

<sup>31</sup> IFRS 10.



opérationnelles en cas d'influence notable<sup>32</sup>. D'une manière générale, la bonne gestion d'une participation significative permettant la désignation d'un administrateur nécessite la circulation d'informations entre l'administrateur personne physique et l'actionnaire dont il est *de facto* l'émanation.

La circulation de l'information est ainsi une réalité et une nécessité que le Groupe de travail recommande d'appréhender en prévoyant une dérogation à l'obligation légale de discrétion/confidentialité, laquelle permettrait à l'administrateur personne physique de transmettre des informations à l'actionnaire avec lequel il entretient des liens étroits. L'obligation légale de discrétion/confidentialité étant *a priori* d'ordre public, cette dérogation devrait être prévue par la loi.

Lors des travaux, certains membres du Groupe de travail ont soulevé la problématique de la conformité d'une telle dérogation au principe d'égalité des actionnaires<sup>33</sup>. En permettant à l'administrateur de transmettre des informations à l'actionnaire auquel il est étroitement lié, la proposition pourrait être perçue comme entraînant une rupture d'égalité entre les actionnaires, les actionnaires non étroitement liés à un administrateur ne recevant pas de telles informations.

Il a cependant été considéré que le principe d'égalité des actionnaires – dont on trouve des applications en droit positif<sup>34</sup>, sans qu'il soit pour autant expressément consacré<sup>35</sup> – n'est pas absolu et doit être apprécié *in concreto*. Les actionnaires placés dans des situations qui ne sont pas identiques peuvent ainsi être traités différemment. Or, dans notre hypothèse, l'actionnaire en liens étroits avec un administrateur ne se trouve pas dans la même situation qu'un actionnaire non lié à un administrateur, ce qui justifierait que le législateur autorise le premier à recevoir des informations de la part de l'administrateur auquel il est lié, sans qu'il soit porté atteinte à l'égalité des actionnaires.

---

<sup>32</sup> IAS 28.

<sup>33</sup> Sur le principe d'égalité en droit des sociétés et le principe d'égalité des actionnaires, v. notamment J. Mestre, « L'égalité en droit des sociétés (Aspects de droit privé) », *Rev. sociétés*, 1989, p. 399 ; P. Didier, « L'égalité des actionnaires : mythe ou réalité ? », *Cahiers du droit de l'entreprise*, 1994, n° 5, p. 18 ; S. Schiller, « L'égalité en droit des sociétés », in *L'égalité*, *Arch. phil. dr.*, t. 51, éd. Dalloz, 2008, p. 119.

<sup>34</sup> En droit français, le législateur prévoit ainsi qu'une opération de réduction de capital ne peut en aucun cas porter atteinte à l'égalité des actionnaires (C. com., art. L. 225-204) et que les commissaires aux comptes s'assurent que l'égalité a été respectée entre les actionnaires, associés ou membres de l'organe compétent (C. com., art. L. 823-11). Quant au droit de l'Union européenne, la directive 2007/36/CE – qui ne concerne que les sociétés cotées – prévoit que « la société veille à assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires qui se trouvent dans une situation identique en ce qui concerne la participation et l'exercice des droits de vote à l'assemblée générale » (Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du conseil du 11 juillet concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, art. 4).

<sup>35</sup> Le principe d'égalité des actionnaires n'aurait en tout état de cause pas de valeur constitutionnelle. Il ne serait pas non plus reconnu comme un principe consacré par le droit de l'Union européenne. Certes, la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées prévoit un principe d'égalité de traitement des actionnaires, mais ce principe ne concerne que la participation et l'exercice des droits de vote en assemblée générale, et ce uniquement dans les sociétés cotées (Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, art. 4).



De la même manière, un actionnaire siégeant au conseil d'administration reçoit dans les faits plus d'informations qu'un actionnaire n'y siégeant pas, ce que le législateur admet puisqu'un actionnaire peut valablement être désigné administrateur<sup>36</sup>. La dérogation légale à l'obligation de discrétion/confidentialité que le Groupe de travail propose d'introduire permettrait d'encadrer la pratique actuelle de circulation des informations entre l'administrateur et l'actionnaire auquel il est lié, et qui crée – en l'état du droit positif – une forme d'inégalité entre les actionnaires.

Ainsi, le débat quant à une éventuelle atteinte au principe d'égalité des actionnaires ne ferait pas obstacle à l'introduction d'une dérogation légale à l'obligation de discrétion/confidentialité au profit des administrateurs en liens étroits avec des actionnaires.

En revanche, il a été relevé que cette dérogation légale entraînerait une reconnaissance des liens étroits unissant un administrateur à un actionnaire, ce qui serait novateur. Une telle reconnaissance pourrait alors ne pas être anodine, notamment quant au champ d'application de la procédure des conventions réglementées. Tout actionnaire en liens étroits avec un administrateur ne détenant pas nécessairement plus de 10 % des droits de vote, ne faudrait-il pas modifier l'article L. 225-38 du Code de commerce pour qu'il vise également les conventions conclues avec un actionnaire étroitement lié à un administrateur auquel ce dernier pourrait communiquer des informations ?

L'introduction d'une dérogation légale à l'obligation de discrétion/confidentialité ne contrevenant pas au principe d'égalité des actionnaires, le Groupe de travail – après avoir envisagé différentes alternatives – s'est accordé sur une proposition de modification du cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce. Il recommande que cet alinéa soit complété par les deux phrases suivantes, lesquelles sont commentées ci-dessous :

*« Les administrateurs ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité [3.1.2.1] envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés [3.1.2.2], sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat d'administrateur, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions d'administrateur [3.1.2.3]. Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue à la première phrase du présent alinéa et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société [3.1.2.4]. »*

---

<sup>36</sup> Sur le lien entre mandat d'administrateur et détention du capital, v. HCJP, « Rapport d'activité et conclusions sur les «BSA administrateurs» », 30 novembre 2018, p. 16.



### **3.1.2.1 - « Les administrateurs ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité [...] »**

Le Groupe de travail avait le choix entre prévoir une disposition légale qui autoriserait directement les administrateurs à communiquer les informations (première option) ou une disposition légale qui permettrait à la société d'autoriser un administrateur à communiquer des informations (seconde option). Dans le cadre de la seconde option, la société aurait pu accorder la dérogation à l'obligation de confidentialité dans ses statuts, dans son règlement intérieur ou encore dans une convention, à l'instar de ce qui est permis par certains droits étrangers<sup>37</sup>. Bien que la solution conventionnelle ait d'abord été envisagée, le Groupe de travail a finalement privilégié la première option, laquelle reconnaît à tous les administrateurs le droit de communiquer des informations aux actionnaires auxquels ils sont étroitement liés. Cette solution est apparue plus égalitaire, les administrateurs placés dans la même situation ne faisant pas l'objet d'un traitement différencié laissé à la discrétion de la société. En outre, la solution conventionnelle avait l'inconvénient de conditionner le droit de communiquer de l'administrateur à la conclusion d'une convention avec la société, laquelle conclusion aurait nécessité l'intervention du directeur général ou du président du directoire, ce qui aurait pu parfois être source de difficultés.

### **3.1.2.2 - « [...] envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés [...] »**

Le droit de communiquer de l'administrateur personne physique ne peut pas être discrétionnaire. Il ne peut raisonnablement s'exercer qu'à l'égard de certains actionnaires. Le Groupe de travail s'est longuement interrogé sur le critère permettant de délimiter au mieux le champ d'application de l'exception à l'obligation de confidentialité. L'administrateur devait-il nécessairement être mandataire social ou salarié de l'actionnaire pour bénéficier de l'exception ? Ou suffisait-il que sa nomination ait été proposée par l'actionnaire ? Aucune de ces solutions n'était satisfaisante. Si la première présentait l'avantage de fixer un critère objectif, elle était certainement trop restrictive. Quant à la seconde, elle était empreinte de réalisme mais elle avait l'inconvénient de se référer à une réalité qui ne correspond pas aux règles de fonctionnement du droit des sociétés. Bien qu'en pratique, de nombreux administrateurs soient proposés par les actionnaires, leur nomination est en effet formellement proposée par le conseil d'administration ou le comité des nominations. En outre, ce critère avait l'inconvénient de s'appliquer aux administrateurs indépendants, alors même qu'il

---

<sup>37</sup> Ainsi, aux États-Unis ou aux Pays-Bas, les devoirs « fiduciaires » ou de loyauté des administrateurs liés à des actionnaires personnes morales sont conciliés avec une contractualisation de la transmission d'informations vers cet actionnaire. Le principe d'interdiction est ainsi tempéré par des exceptions contractuelles, assurant la protection de l'information ainsi transmise (identification des personnes bénéficiaires, interdiction de transmission de certains types d'information, restriction de la transmission aux seules informations permettant à l'actionnaire d'évaluer la pérennité de son investissement, etc.).



serait inenvisageable que ces derniers puissent transmettre des informations à l'actionnaire ayant proposé leur nomination. Le Groupe de travail a donc finalement choisi un autre critère, celui de liens étroits. Ce critère est apparu comme suffisamment général pour appréhender de nombreuses situations pratiques, tout en ménageant les règles de fonctionnement des sociétés. L'expression « *actionnaires auxquels ils sont étroitement liés* » a été préférée à celle d' « *actionnaires avec lesquels ils entretiennent des liens étroits* », afin d'appréhender la situation dans laquelle un actionnaire propose la nomination d'un technicien (avocat/expert-comptable) avec lequel il n'a pas encore travaillé. Dans ce cas, il serait difficile de considérer que l'actionnaire entretient des liens étroits avec cet administrateur – puisqu'ils n'entretenaient aucune relation jusqu'alors –, bien que celui-ci ait été nommé « *à la demande* » de l'actionnaire. En revanche, un lien étroit pourrait être caractérisé, eu égard à la confiance accordée à ce technicien par l'actionnaire qui a proposé sa nomination.

Le Groupe de travail s'est interrogé sur l'application de cette dérogation aux administrateurs représentant les salariés<sup>38</sup> (qui peuvent être soit élus par les salariés, soit désignés par le comité d'entreprise ou par l'organisation syndicale majoritaire) et aux administrateurs représentant les salariés actionnaires<sup>39</sup> (qui sont élus par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires salariés). S'agissant des premiers, il a été considéré qu'ils ne pourraient pas bénéficier de l'exception légale à l'obligation de confidentialité dans le cadre de leurs relations avec les instances représentatives du personnel, dans la mesure où celles-ci n'ont pas la qualité d'actionnaire<sup>40</sup>. S'agissant des administrateurs représentant les salariés actionnaires, ces administrateurs pourraient être considérés comme ayant des liens étroits avec les salariés actionnaires, ces derniers ayant proposé leur candidature à l'assemblée générale des actionnaires et l'administrateur les représentant. Cependant, il a été relevé que les administrateurs représentant les salariés actionnaires ne pourraient pas bénéficier de l'exception légale à l'obligation de confidentialité pour transmettre des informations aux salariés actionnaires, dans la mesure où les destinataires des informations seraient une catégorie de personnes (celle des salariés actionnaires) et non un nombre restreint de personnes nommément désignées dès la nomination de l'administrateur. Par ailleurs, les salariés actionnaires étant nombreux, voire très nombreux, la confidentialité des informations ne pourrait pas être garantie, ce qui constitue un véritable obstacle à la transmission des informations à leur profit.

---

<sup>38</sup> En application de l'article L. 225-27-1 du Code de commerce.

<sup>39</sup> En application de l'article L. 225-23 du Code de commerce.

<sup>40</sup> Il a par ailleurs été relevé que le législateur a souhaité distinguer le rôle des administrateurs représentant les salariés de tout autre rôle de représentation des salariés consacré par le droit du travail. C'est la raison pour laquelle, notamment, l'article L. 225-30 du Code de commerce précise que le mandat d'administrateur salarié est incompatible avec tout mandat de délégué syndical ou de membre d'une instance représentative du personnel. Dès lors, la question de la circulation de l'information vers de telles instances ne se pose pas, aucun lien n'existant entre l'administrateur et ces dernières.



**3.1.2.3 - « [...] sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat d'administrateur, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions d'administrateur [...] »**

Le droit des administrateurs de communiquer des informations aux actionnaires auxquels ils sont étroitement liés ne peut pas être absolu. Le Groupe de travail a donc identifié deux conditions d'application de ce droit de communiquer.

D'une part, les liens étroits doivent avoir été révélés lors de la nomination de l'administrateur ou lors du renouvellement de son mandat. Il est en effet impératif que l'administrateur ait été nommé en toute transparence de la relation qu'il entretient avec un actionnaire. Cette relation n'aurait d'ailleurs pas simplement à être connue, mais elle devrait être révélée. Il suffirait pour cela de la mentionner dans la proposition de nomination faite par le conseil d'administration ou le comité des nominations, ainsi que dans le procès-verbal de l'assemblée générale ayant nommé l'administrateur. Dans les sociétés cotées, ce lien pourrait en outre être rappelé chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. S'agissant de la révélation des liens étroits unissant un administrateur et un actionnaire, ce dernier pourrait ne pas souhaiter que des informations lui soient transmises par l'administrateur, afin notamment de ne pas être qualifié d'initié primaire si la société émettrice est cotée. Pour autant, cet actionnaire pourrait – dans un souci de transparence – vouloir révéler les liens entretenus avec l'administrateur dont la nomination est proposée. Le Groupe de travail tient donc à préciser que lors de la nomination ou du renouvellement du mandat d'un administrateur, l'actionnaire auquel cet administrateur serait étroitement lié pourrait révéler ces liens étroits, tout en renonçant expressément au bénéfice de l'exception légale à l'obligation de discrétion/confidentialité que le Groupe de travail propose d'introduire.

D'autre part, l'administrateur ne devrait être autorisé à transmettre des informations à un actionnaire, qu'à la condition que cette transmission ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice des fonctions de l'administrateur. Cette condition est inspirée de celles prévues en matière d'exception à l'interdiction de divulgation d'informations privilégiées<sup>41</sup> ou à la protection du secret des affaires<sup>42</sup>. Elle devra faire l'objet d'un contrôle de proportionnalité qui concernera

---

<sup>41</sup> Selon l'article 10, § 1 du règlement du 16 avril 2014 sur les abus de marché, il n'y a pas de divulgation illicite de l'information privilégiée lorsque « cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions ». Dans une décision du 22 novembre 2005 (C-384/02), la CJCE a ainsi pu décider à propos d'un administrateur désigné par les salariés qu'une telle divulgation était licite à la condition d'une part qu'il existe « un lien étroit entre cette communication et l'exercice de ce travail, de cette profession et de ces fonctions pour justifier une telle communication », d'autre part que « si elle est strictement nécessaire à l'exercice d'un travail, d'une profession ou d'une fonction et respectueuse du principe de proportionnalité ».

<sup>42</sup> En matière de secret des affaires, l'article L. 151-9 du Code de commerce prévoit également une exception à la protection du secret des affaires lorsque « la divulgation du secret des affaires par des salariés à leurs représentants est intervenue dans le cadre de l'exercice légitime par ces derniers de leurs fonctions, pour autant que cette divulgation ait été nécessaire à cet exercice ».





tant les informations transmises que les personnes auxquelles elles ont été transmises, et ce, afin de s'assurer de la légitimité de la transmission d'informations.

**3.1.2.4 - « [...] Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue à la première phrase du présent alinéa et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société. »**

L'autorisation légale permettant à l'administrateur de transmettre des informations à un actionnaire doit avoir pour corollaire de soumettre ce dernier – en sa qualité de réceptionnaire d'informations confidentielles – aux mêmes obligations que celles s'imposant à l'administrateur. Le Groupe de travail recommande ainsi que l'obligation légale de confidentialité de l'administrateur s'applique également aux actionnaires ayant reçu des informations d'un administrateur.

Par ailleurs, le Groupe de travail recommande que le législateur précise que l'actionnaire ayant reçu des informations ne pourra pas les utiliser à des fins contraires à l'intérêt social de la société émettrice. L'actionnaire n'étant pas soumis à l'obligation prétorienne de loyauté à l'égard de l'émettrice, il est en effet impératif de prévoir une telle interdiction. Néanmoins, l'obligation de loyauté des administrateurs n'étant pas consacrée par la loi, l'introduction d'une autorisation légale de l'administrateur de transmettre des informations à un actionnaire avec lequel il est en liens étroits (et les obligations qui en découlent pour l'actionnaire recevant des informations) soulèvera la question de l'opportunité d'introduire aussi dans la loi l'obligation pour les administrateurs de ne pas exploiter les informations, dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions, en contrariété avec l'intérêt social l'émettrice.

### **Proposition du Groupe de travail**

Afin de prendre en compte le besoin de transmission d'informations entre l'administrateur personne physique et l'actionnaire auquel il est étroitement lié, il est proposé de compléter le cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce :

*« Les administrateurs, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions du conseil d'administration ou des comités constitués en son sein, sont tenus à la **discretion confidentialité** à l'égard des informations **non publiques dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président du conseil d'administration**. Les administrateurs ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés, sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat d'administrateur, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions d'administrateur. Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue à la première phrase du présent alinéa et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société. »*



Par ailleurs, le Groupe de travail s'est interrogé sur l'opportunité d'introduire la même dérogation à l'obligation de discrétion/confidentialité dans les dispositions applicables aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance. Si une telle dérogation pourrait bénéficier aux membres du conseil de surveillance, elle ne pourrait pas être étendue aux membres du directoire, qui sont d'ailleurs obligatoirement des personnes physiques à l'inverse des membres du conseil de surveillance qui peuvent aussi être des personnes morales. Le directoire étant un organe opérationnel de direction, il ne serait pas raisonnable d'autoriser les membres du directoire à communiquer avec les actionnaires avec lesquels ils seraient en liens étroits.

### Proposition du Groupe de travail

Le Groupe de travail propose d'introduire une dérogation à l'obligation légale de confidentialité à l'article L. 225-92 du Code de commerce. Cette dérogation ne s'appliquerait cependant qu'aux membres du conseil de surveillance. L'article L. 225-92 pourrait dès lors être complété par un second alinéa selon lequel :

*« Les membres du conseil de surveillance ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés, sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat de membre du conseil de surveillance, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions de membre du conseil de surveillance. Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue au premier alinéa du présent article et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société. »*

### 3.2 - Administrateur représentant l'État ou proposé par l'État

La question de l'application de l'obligation de discrétion/confidentialité se pose également pour le représentant de l'État puisque l'État siège, au travers de ses représentants, dans les instances de gouvernance d'un nombre significatif de sociétés dont il est actionnaire<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> La question se pose dans des termes analogues pour les représentants des collectivités territoriales ou groupements de collectivités territoriales, qui ne sont pas régis par l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, mais par le Code général des collectivités territoriales (v. notamment l'article L. 1524-5 dudit code pour les sociétés d'économie mixte). Les développements relatifs aux représentants de l'État s'appliquent donc mutatis mutandis aux représentants des collectivités territoriales ou groupements de collectivités territoriales.



À cet égard, on indiquera que les dispositions concernant la représentation de l'État actionnaire aux sein des organes d'administration ou de direction des sociétés de son portefeuille sont prévues par l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique (l'« *Ordonnance* ») et son décret d'application également du 20 août 2014. Les dispositions de l'Ordonnance sont bien connues et on se bornera à rappeler les quelques éléments qui suivent.

Pour rappel, l'article 1<sup>er</sup> de l'Ordonnance fait prévaloir ses dispositions sur celles du Code de commerce notamment, puisqu'il dispose que « *La présente ordonnance est applicable aux sociétés commerciales dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital. Ces sociétés sont soumises aux dispositions du Code de commerce et des autres lois générales ou particulières qui les régissent dans la mesure où ces dispositions ne sont pas contraires à la présente ordonnance* »<sup>44</sup>.

L'article 3 prévoit, quant à lui, que sont susceptibles de siéger comme membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu des sociétés :

- l'État, représenté par une personne physique qui est nécessairement un agent public de l'État de catégorie A ou d'un niveau équivalent, en activité, ayant au moins cinq années d'expérience professionnelle, qu'il désigne à cet effet (le « *Représentant de l'État* ») ; et
- des membres désignés par l'organe compétent de la société, le cas échéant proposés par l'État (les « *Administrateurs proposés par l'État* »).

Le nombre total de membres que l'État peut être amené à nommer et à proposer est proportionnel à sa participation au capital de la société concernée. En pratique, dans le périmètre de l'Agence des participations de l'État (l'« *Agence* »), la nomination d'un Représentant de l'État (qui est un membre de l'Agence) est quasi systématiquement associée à celle d'un ou de plusieurs Administrateurs proposés par l'État (qui peuvent être ou non des agents publics).

Lorsque l'État actionnaire nomme un Représentant de l'État dans une société de son portefeuille, il est dans une situation proche de celle de la personne morale administratrice qui désigne son représentant permanent. Ce sont d'ailleurs les dispositions de l'article L. 225-20 du Code de commerce qui ont inspiré la rédaction de l'article 4 de l'Ordonnance. En effet, la norme législative prévoit bien que c'est l'État personne morale qui est administrateur et que le représentant qu'il désigne est soumis aux mêmes règles que celles qui sont applicables aux autres administrateurs.

---

<sup>44</sup> *Souligné par nous.*



D'un point de vue juridique, c'est donc l'État lui-même qui est présent au sein du conseil d'administration et qui s'exprime par l'intermédiaire du Représentant de l'État. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle lorsque l'État souhaite désigner un Représentant de l'État au sein du conseil d'administration d'une société dont il n'est pas directement actionnaire ou dont il détient directement moins de 10 % du capital, il doit d'abord se faire nommer comme membre du conseil d'administration par l'assemblée générale avant de pouvoir désigner son représentant, la désignation du Représentant de l'État intervenant, de manière dérogatoire du droit commun, par la prise d'un arrêté.

On relèvera que l'Ordonnance retient une formulation un peu différente de celle de l'article L 225-20 du Code de commerce. En effet, là où ce dernier dispose que « *Lors de sa nomination, [la personne morale administrateur] est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente* », le premier alinéa de l'article 5 de l'Ordonnance se borne à indiquer que « *Le représentant de l'État siège et agit avec les mêmes droits et les mêmes pouvoirs que les autres membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu* »<sup>45</sup>. En pratique, le Représentant de l'État s'astreint aux mêmes devoirs que les administrateurs.

Pour toutes les raisons précédemment évoquées, il semble à la fois légitime et indispensable que les informations remises aux Représentants de l'État puissent être transmises à la personne morale État, non seulement sous forme de compte rendu, mais également en amont du conseil sous forme d'éléments du dossier du conseil pour que l'État puisse utilement se positionner sur les décisions à prendre. Au demeurant, les émetteurs attendent en conseil d'administration la position de l'État lui-même et non pas celle du seul Représentant de l'État.

On pourra relever une spécificité concernant le Représentant de l'État qui est, comme cela a été rappelé, nécessairement un agent public. En effet, celui-ci est, à ce titre, soumis au principe de l'autorité hiérarchique qui est prévu à l'art L. 121-10 du Code général de la fonction publique qui dispose que « *L'agent public doit se conformer aux instructions de son supérieur hiérarchique, sauf dans le cas où l'ordre donné est manifestement illégal et de nature à compromettre gravement un intérêt public* ». Il est donc indispensable pour le Représentant de l'État qu'il puisse faire « *remonter* » les problématiques les plus importantes sur lesquelles l'État actionnaire sera amené à sa prononcer afin d'obtenir des instructions (en pratique, elles prennent la forme d'un « *approuvé ministre* » ou d'une instruction spécifique).

---

<sup>45</sup> Souligné par nous.



L'État actionnaire rejoint les observations formulées sur la nécessité de conserver un nombre limité de destinataires de l'information confidentielle. En pratique, ces informations sont transmises aux seules personnes ayant « *à en connaître* » soit qu'il s'agisse des responsables hiérarchiques directs ou indirects du Représentant de l'État soit qu'elles fassent partie des services instructeurs (finance, juridique et comptabilité). Par ailleurs, en cas de diffusion d'informations, le Représentant de l'État ainsi que les autres agents de l'Agence veillent à attirer à l'attention des destinataires sur le caractère confidentiel de l'information voire sur le fait qu'elle constitue ou est susceptible de constituer une information privilégiée.

Il est par ailleurs précisé que le Représentant de l'État est tenu, du fait de sa qualité d'agent public au secret professionnel ainsi qu'à une obligation de discrétion pour tous les faits, informations ou documents dont il a connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de ses fonctions, en application des dispositions prévues aux articles L. 121-6 et L. 121-7 du Code général de la fonction publique.

S'agissant des Administrateurs proposés par l'État, il a été relevé que la question de la communication d'informations par ces administrateurs à l'État n'appelait pas de difficultés particulières en pratique, dans la mesure où la politique de l'État actionnaire consiste en ce qu'il soit lui-même membre du conseil des sociétés concernées. En tout état de cause, ces Administrateurs proposés par l'État entreraient *a priori* dans le champ d'application de la dérogation légale à l'obligation de discrétion/confidentialité que le Groupe de travail recommande d'introduire à l'article L. 225-37 du Code de commerce<sup>46</sup>.

### **Proposition du Groupe de travail**

Bien que la question ne semble pas faire l'objet de débats, le Groupe de travail s'est intéressé à l'obligation légale de discrétion/confidentialité des Administrateurs représentant l'État et des Administrateurs proposés par l'État.

S'agissant des premiers, le Groupe de travail n'a pu que constater que le Représentant de l'État devait impérativement pouvoir communiquer à l'État les informations reçues de la société. À l'instar de ce qui est recommandé pour les représentants permanents des administrateurs personnes morales, il est proposé de compléter l'article 5 de l'Ordonnance pour sécuriser le droit de communiquer du Représentant de l'État. Cette modification n'aurait cependant qu'une portée interprétative et ne pourrait pas être comprise comme une évolution du droit positif. Un nouvel alinéa pourrait être ajouté à l'article 5 de l'Ordonnance<sup>47</sup> :

---

<sup>46</sup> Voir *supra* 3.1.2.

<sup>47</sup> Des précisions analogues devraient également être ajoutées dans les dispositions régissant les représentants des collectivités territoriales ou groupements de collectivités territoriales.



*« Le représentant de l'État siège et agit avec les mêmes droits et les mêmes pouvoirs que les autres membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu.*

*Il est notamment soumis aux mêmes règles que les autres membres quant au nombre maximum de mandats susceptibles d'être exercés simultanément.*

*Toute rémunération qu'il perçoit à raison de l'exercice de son mandat est toutefois versée au budget de l'État.*

*Ce représentant est pris en compte pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-18-1 et du premier alinéa de l'article L. 225-69-1 du Code de commerce.*

*Les dispositions des articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce ne lui sont pas applicables.*

*Le représentant de l'État n'est pas tenu, à l'égard de celui-ci, à l'obligation prévue au cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce et à l'article L. 225-92 du même code. »*

S'agissant des Administrateurs proposés par l'État, ces derniers devraient – dans la plupart des cas et en fonction de leur lien avec l'État – être traités comme des administrateurs personnes physiques étroitement liés à un actionnaire. Ils auraient dès lors vocation à bénéficier de l'exception légale à l'obligation de discrétion/confidentialité que le présent rapport propose d'introduire dans le Code de commerce.

## **IV. Récapitulatif des modifications légales recommandées par le Groupe de travail**

### **Article L. 225-20, alinéa 1 du Code de commerce**

*« Une personne morale peut être nommée administrateur. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. À l'égard de cette dernière, le représentant permanent n'est pas tenu à l'obligation prévue au cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du présent code. »*

### **Article L. 225-76, alinéa 1 du Code de commerce**

*« Une personne morale peut être nommée au conseil de surveillance. Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était membre du conseil en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.*



À l'égard de cette dernière, le représentant permanent n'est pas tenu à l'obligation prévue à l'article L. 225-92 du présent code. »

### **Article L. 225-37, alinéa 5 du Code de commerce**

« Les administrateurs, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions du conseil d'administration ou des comités constitués en son sein, sont tenus à la ~~discretion~~ confidentialité à l'égard des informations non publiques dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions ~~présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président du conseil d'administration~~. Les administrateurs ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés, sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat d'administrateur, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions d'administrateur. Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue à la première phrase du présent alinéa et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société. »

### **Article L. 225-92 du Code de commerce**

« Les membres du directoire et du conseil de surveillance, ainsi que toute personne appelée à assister aux réunions de ces organes ou des comités constitués en leur sein, sont tenus à la ~~discretion~~ confidentialité à l'égard des informations non publiques dont ils ont connaissance dans le cadre de leurs fonctions ~~présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le président~~. Les membres du conseil de surveillance ne sont cependant pas tenus à cette confidentialité envers les actionnaires auxquels ils sont étroitement liés, sous réserve d'une part que ces liens étroits aient été révélés lors de leur nomination ou du renouvellement de leur mandat de membre du conseil de surveillance, d'autre part que la transmission des informations ait lieu dans le cadre normal et pour les besoins de l'exercice de leurs fonctions de membre du conseil de surveillance. Les actionnaires concernés sont alors tenus à la confidentialité telle que prévue au premier alinéa du présent article et ne peuvent pas exploiter les informations reçues en contrariété avec l'intérêt social de la société. »

### **Article 5 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014**

« Le représentant de l'État siège et agit avec les mêmes droits et les mêmes pouvoirs que les autres membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu.

Il est notamment soumis aux mêmes règles que les autres membres quant au nombre maximum de mandats susceptibles d'être exercés simultanément.

Toute rémunération qu'il perçoit à raison de l'exercice de son mandat est toutefois versée au budget de l'État.



*Ce représentant est pris en compte pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-18-1 et du premier alinéa de l'article L. 225-69-1 du Code de commerce.*

*Les dispositions des articles L. 225-25 et L. 225-72 du Code de commerce ne lui sont pas applicables.*

*Le représentant de l'État n'est pas tenu, à l'égard de celui-ci, à l'obligation prévue au cinquième alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce et à l'article L. 225-92 du même code. »*





## ***ANNEXE 1***

### *Composition du groupe de travail*



## COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur l'obligation de discrétion des administrateurs

### PRÉSIDENT

- **Michel Prada**, membre du HCJP

### RAPPORTEUR

- **Olympe Dexant-de Bailliencourt**, Professeur à l'Université de Franche-Comté

### MEMBRES

- **Charlotte Ast**, Deputy Head of Unit for Corporate Law and Corporate Governance, Direction générale du Trésor
- **Dominique Bompont**, Avocat, Cabinet Bompont
- **Elif Capelle**, Corporate Legal Counsel, Pernod Ricard
- **Pierre Chevalier**, Directeur juridique et fiscal, groupe Caisse des Dépôts
- **Typhaine de la Croix**, Legal Manager, Corporate & Securities Law, Pernod Ricard
- **Benjamin Dartevelle**, Chef du bureau Finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Jacques Deege**, Directeur juridique, Rothschild & Cie
- **Olympe Dexant-de Bailliencourt**, Professeur à l'Université de Franche-Comté
- **Olivier Diaz**, Avocat, Gide
- **France Drummond**, Professeur à l'Université Paris II Panthéon-Assas, membre du HCJP
- **Frédérique Dugué**, Adjointe du responsable juridique, Agence des participations de l'État
- **Bertrand Fages**, Professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne
- **Gérard Gardella**, Secrétaire général du HCJP
- **Audrey Girard**, Directrice juridique et fiscale adjointe, groupe Caisse des Dépôts
- **Jérémy Gué**, Responsable juridique, Agence des participations de l'État
- **Léa Karageuzian**, Expert en charge du droit des sociétés, Chancellerie
- **Julia Heinich**, Professeur à l'Université de Bourgogne
- **Nicolas Huet**, Secrétaire général et membre du Directoire d'Eurazeo
- **Geoffroy Lelasseux**, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Didier Martin**, Avocat, Bredin Prat, membre du HCJP



- **Édouard Maruani**, Directeur juridique, Groupe BIC
- **Alexandre Michel**, Deputy Head of Legal Department, Rothschild & Co
- **Pierre Minor**, Avocat, Coat Haut de Sigy de Roux Minor
- **Jean-Baptiste Molmy**, Directeur juridique adjoint, Peugeot Invest
- **Marie Moudaï**, Direction des affaires juridiques, Crédit Agricole
- **Odile Perrot**, Secrétaire général, ANSA
- **Agnès Peschard**, Direction juridique et fiscal, groupe Caisse des Dépôts
- **Alain Pietrancosta**, Professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne
- **Pierre Rohfritsch**, Chef du bureau du droit des sociétés et de l'audit, Chancellerie
- **Charles Sahel**, Avocat, Bredin Prat
- **Yves Schmidt**, Avocat, Viguié Schmidt & Associés
- **Ladislav Skura**, Directeur droit des sociétés, boursier, gouvernance et conformité, MEDEF
- **Hervé Synvet**, Professeur émérite de l'Université Paris II Panthéon-Assas
- **Stéphane Torck**, Professeur à l'Université Paris II Panthéon-Assas
- **Benjamin Tubiana**, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Sophie Vernier-Reiffers**, Directeur juridique et de l'Engagement durable, Peugeot Invest

## **SECRÉTAIRE**

- **Jules Lechêne**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Secrétariat général du HCJP



## ***ANNEXE 2***

### *Liste des personnes auditionnées*



## **LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES** **sur l'obligation de discrétion des administrateurs**

- **Patricia Barbizet**, Présidente du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)
- **Paul Cronheim**, Avocat, De Brauw Blackstone Westbroek
- **Antoine Gosset-Grainville**, Avocat BDGS Associés, Président du conseil d'administration d'AXA
- **Peter Jung**, Professeur de droit, Université de Bâle
- **Julie Klein**, Membre du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)
- **Agnès Piniot**, Présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants
- **George A. Stephanakis**, Avocat, Cravath, Swaine & Moore LLP
- **Marie-Laurence Tibi**, Membre du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)