

Chronique de droit des marchés financiers

Pierre-Henri Conac

*Max Planck Fellow, Max Planck Institute Luxembourg
Professeur à l'université du Luxembourg*

Bénédicte François

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

Anne-Catherine Muller

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

Johan Prorok

*Maître de conférences à l'université CY Cergy Paris Université,
membre du LEJEP*

La chronique de droit des marchés financiers porte sur la période de décembre 2022 à mi-mars 2023. Sur cette période, en ce qui concerne l'information financière, il est à noter un renforcement de la doctrine de l'AMF sur les sociétés qui recourent aux OCABSA qui se révèlent dangereuses pour les investisseurs, surtout particuliers. En matière de gouvernance, on notera la mise à jour du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise pour y intégrer davantage encore la RSE et les enjeux climatiques. S'inscrivant dans le même courant, la commission consultative Climat et finance durable de l'AMF soutient les résolutions climatiques qui ont fait l'objet d'un rapport récent du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris (HCJP).

I. AMF et ESMA

[...]

II. Information financière

L'AMF remplit sa mission de protection de l'épargne en modifiant sa doctrine pour alerter les épargnants sur les risques d'investir dans des sociétés qui émettent des OCABSA

AMF, Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers, Position-recommandation DOC-2020-06, Applicable au 14 février 2023.

Le rôle principal de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est de protéger les investisseurs. Cet objectif nécessite pour le superviseur d'agir concrètement et de prendre des risques, y compris en portant des affaires en justice, en dénonçant publiquement certaines pratiques, ou en modifiant sa doctrine pour les encadrer.

L'AMF doit donc être félicitée d'avoir modifié sa position-recommandation DOC-2020-06 « Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers » afin d'attirer l'attention des investisseurs sur les risques liés à certaines techniques de financement différé par actions. Il s'agit

Forum pour l'investissement responsable (FIR), Tribune : Le dialogue actionnarial peut aboutir à de vrais progrès pour le climat, 7 mars 2023¹

Le Forum pour l'investissement responsable (FIR) demande aux sociétés cotées « des secteurs les plus polluants » d'inscrire des résolutions climatiques à l'ordre du jour des assemblées de 2023.

La France est un pays riche en investisseurs et à l'avant-garde de l'investissement responsable. Dans un pays de tradition économiquement peu libérale, il existe un souci particulier d'essayer de concilier éthique et capitalisme. Le triomphe du capitalisme libéral après la chute du mur de Berlin en 1989 et de l'URSS en 1991 n'aura été qu'un épisode dans la longue tradition française. Déjà, la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles réglementations économiques (NRE) avait annoncé le changement de tendance et les débuts de la Responsabilité sociale d'entreprise (RSE).

Une évolution similaire s'est faite jour en matière d'investissement. En effet, c'est en 2001 qu'a été créé le Forum pour l'investissement responsable (FIR). Il s'agit d'une association multi parties prenantes qui a pour objet social de promouvoir et développer l'investissement socialement responsable (ISR) et ses meilleures pratiques. L'idée est bonne et généreuse. D'après son site, le FIR « regroupe l'ensemble des acteurs de l'ISR : investisseurs, sociétés de gestion, intermédiaires financiers, agences de notations extra-financières, conseils investisseurs, organisations de place, syndicats, ONGs, associations ainsi que des personnalités qualifiées : avocats, journalistes, universitaires... ». En pratique, les investisseurs membres du FIR font partie du secteur public, mutualiste ou des assurances, où alors petites ce qui n'exclut pas qu'elles soient brillantes (Amiral Gestion, La Financière de l'Échiquier à titre d'exemple), ou simplement intéressées par les questions d'ISR. Bien qu'elles affichent environ 3 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion, il ne s'agit donc pas d'un groupement qui représente la majorité du secteur.

Le FIR est très actif pour promouvoir l'investissement responsable y compris en demandant des réformes législatives ou réglementaires. En attendant, le FIR a publié le 7 mars 2023 une tribune soulignant que « Le dialogue actionnarial peut aboutir à de vrais progrès pour le climat ». Il espère « que l'année 2023 ouvrira une nouvelle ère du dialogue actionnarial, et permettra ainsi à l'ensemble du secteur financier de se hisser enfin à la hauteur de l'urgence climatique. ». Le dialogue actionnarial sur ce sujet est légitime et peut aboutir à des progrès. Le FIR appelle « les entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser la mise à l'ordre du jour de résolutions climatiques lors des assemblées générales d'actionnaires. » Il s'agit d'introduire des « résolutions climatiques » à l'initiative des sociétés concernées. Cela permettra de contourner le débat sur la légalité de ces

résolutions qui, si elles sont consultatives, et n'empiètent pas sur la gestion, sont acceptables. C'est ce que vient de conclure le Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) en décembre 2022 dans un rapport sur les Résolutions climatiques « *Say on Climate* ».

Le FIR demande des engagements précis car le contenu des résolutions actuelles serait « souvent trop lacunaire ». « Sans objectifs clairs de décarbonation à échéances courtes, égrainés le long d'une trajectoire conforme à l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à 1,5 °C, l'incomplétude de certains plans climat peut refléter un manque d'ambition – voire une inaction – susceptibles de générer et de justifier le rejet de ces plans ». Le FIR demande que les résolutions prévoient des actions à « échéances courtes », avec des intervalles réguliers, et non simplement des plans à long terme. D'un côté, il est vrai que le principal problème des « plans climats » est que les dirigeants qui les adoptent en conseil d'administration ne seront plus en fonction lorsque les résultats seront constatés. Les plans à long terme ne les engagent que peu en réalité. D'un autre côté, le rythme de décarbonation ne peut être aussi rapide que certains le souhaiteraient pour des raisons de coût et d'accès aux matières premières. Le FIR met donc l'accent sur un véritable problème mais ses exigences semblent difficiles à satisfaire. De plus, chaque société est un cas unique.

Par ailleurs, le FIR appelle « également les pouvoirs publics à poser un cadre légal clair visant à généraliser le « *Say on Climate* » ainsi que, au nom du droit à l'information des investisseurs, harmoniser son contenu et faciliter les initiatives actionnariales permettant la recherche d'informations supplémentaires. » Cette demande est récurrente mais prend acte du rapport du HCJP qui note qu'« Au regard des réserves exprimées sur la validité de cette pratique en l'absence de cadre spécifique, le groupe de travail propose l'adoption de recommandations (*soft law*) destinées à introduire le principe de la possibilité de telles résolutions ainsi qu'à recommander un cadre général, en particulier s'agissant de l'information à délivrer aux actionnaires sollicités pour exprimer leur avis consultatif ». Dans ce cadre, une intervention du législateur est possible en 2023 dans le cadre d'un éventuel projet de loi sur la « transition verte » mais qui aurait uniquement un effet dans le courant de l'année 2024. Le recours aux « points à l'ordre du jour » suffirait mais le droit des sociétés est devenu un instrument de communication politique.

(1) www.frenchsif.org/isr_esg/say-on-climate-2023-47-parties-prenantes-de-lindustrie-financiere-signataires/ V. V. de Beaufort, *supra* p. 207.