

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 exceptionnellement sur la période de décembre 2022 à mi-juin 2023.

Sur cette période, en ce qui concerne l'information financière, la Commission européenne a proposé le 7 décembre trois directives et règlement concernant le droit des sociétés cotées dans le cadre du « Listing Act ». Ceci devrait renforcer la capacité des sociétés à se faire coter en bourse et à lever des capitaux. Le 30 janvier 2023, la commission des sanctions de l'AMF a infligé une sanction pécuniaire à une dizaine de personnes pour diverses opérations d'initié pour un montant total supérieur à 3 millions d'euros. La décision, assez rigoureuse, donne à voir le raisonnement emprunté par l'autorité, mais aussi les différentes formes que peut prendre une opération d'initié – usage de l'information, recommandation, voire encore usage de la recommandation. La commission rappelle aussi fermement à l'ordre les émetteurs au regard du dispositif de tenue des listes d'initiés. Enfin, en matière de gouvernance, l'OCDE vient de publier la nouvelle version de ses principes de gouvernement d'entreprise. L'évolution principale est l'intégration plus importante de « durabilité » et le renforcement du rôle des parties prenantes.

I. AMF et ESMA

(...)

II. Information financière

Introduction en bourse - Proposition de trois textes - Listing Act Package

COM(2022)760 final, COM(2022)761 final, COM(2022)762 final du 7 déc. 2022

La volonté affichée de faciliter le financement des sociétés par le recours aux marchés financiers participe du rééquilibrage des sources de financement, lequel est particulièrement nécessaire pour les pe-

tites et moyennes entreprises, très dépendantes des banques. Aussi, ces trois propositions ont pour but d'alléger les exigences auxquelles les entreprises se voient soumises, tant pour l'admission aux négo-

III. Franchissements de seuil et déclarations d'intention

(...)

IV. Offres publiques et offres publiques de retrait

(...)

V. Gouvernance des sociétés cotées

Les nouveaux principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 7-8 juin 2023

L'OCDE renforce l'exigence de durabilité des sociétés cotées et le rôle des parties prenantes mais conserve une approche libérale.

Le Conseil ministériel de l'OCDE a adopté dans sa réunion des 7 et 8 juin 2023 les nouveaux principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (ci-après « principes G20/OCDE »). Les principes constituent des lignes directrices de haut niveau pour les États membres de l'OCDE et du G20, plutôt que des normes prescriptives comme le sont les codes nationaux de gouvernement d'entreprise. Ils ne sont pas destinés à être appliqués par les sociétés cotées mais à servir d'inspiration aux rédacteurs nationaux de codes, aux législateurs et aux bourses de valeurs mobilières qui ont parfois la charge du développement de ces principes.

Le texte adopté résulte d'un projet, soumis à consultation, de septembre à novembre 2022. Le projet a fait l'objet d'un commentaire dans ces colonnes en janvier 2023¹. Malgré le court délai, la consultation a attiré 15 réponses d'universitaires et de particuliers, 73 réponses d'organisations représentatives et de sociétés, et une réponse de Business at OECD (BIAC) qui représente officiellement, depuis 1962, les milieux d'affaires auprès de l'OCDE. Celle-ci n'a pas fait de résumé de ces réponses, comme le fait d'habitude la Commission européenne pour ses consultations. Leur nombre est limité pour un texte d'une portée internationale mais la consultation ne se résume pas à cela. En effet, l'OCDE a réalisé de nombreuses consultations bilatérales avec des institutions diverses, une consultation en présence physique à l'OCDE avec plus de 40 institutions, et des échanges réguliers avec les deux organes consultatifs de l'OCDE, le BIAC et le *Trade Union Advisory Committee*. Dans leur ensemble, les réponses proviennent surtout des pays développés et d'organisations représentatives, notamment du monde des auditeurs. L'impact de ces réponses, qui soutiennent massivement la référence à la durabilité, a été limité à quelques points plus techniques.

Le timing initial prévu pour l'adoption officielle du texte par l'OCDE a été respecté ce qui est remarquable. Cela

étant, la nouvelle version des principes doit être adoptée lors de la prochaine réunion G20 des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale les 17 et 18 juillet 2023 à Gandhinagar (Inde) et ensuite lors du prochain sommet des Leaders du G20 les 9 et 10 septembre 2023 à New Delhi. En effet, les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, adoptés pour la première fois en 1999, sont devenus ceux du G20 depuis le sommet de novembre 2015 à Antalya en Turquie dont le communiqué final a approuvé « les principes de gouvernance d'entreprise du G20/de l'OCDE ». Le rôle de l'OCDE comme autorité internationale a donc été consacré dans ce domaine par ce communiqué. De ce fait, les principes ont une portée internationale puisque les pays non-membres de l'OCDE mais membres du G20 les ont « adoptés », comme le Brésil, la Chine, l'Arabie saoudite ou l'Inde.

Les modifications portent sur des améliorations techniques, notamment des adaptations sur le régime des groupes de sociétés ou sur la digitalisation du droit des sociétés. Néanmoins, l'évolution la plus importante porte sur la prise en compte de la durabilité (*sustainability*) puisqu'un nouveau chapitre est inséré au lieu d'avoir des dispositions éparses. Dans ce cadre, le rôle des parties prenantes (*stakeholders*) est renforcé.

Une partie des changements porte sur des sujets classiques. La réglementation des opérations intragroupes est un sujet récurrent à l'OCDE, en raison de son importance dans de nombreux pays en développement, particulièrement en Asie et en Amérique latine. L'OCDE avait ainsi publié en 2012 un rapport sur les RPTs (*Related Parties Transactions*) dans plusieurs États européens ou non (Belgique, France, Inde, Israël et Italie) et qui appelait à des réformes². Dans ses nouveaux principes, l'OCDE souhaite un renforcement du cadre juridique applicable

(1) V. P-H. Conac, Consultation publique et révision des principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, oct. 2022, Rev. sociétés 2023. 59.

(2) V. P-H. Conac, OCDE, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights (Conventions entre personnes liées et droits des actionnaires minoritaires)*, OECD Publishing, 2012, Rev. sociétés 2012. 466.