



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. 01 47 63 66 41

<http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.fr

2018 – III
Octobre 2018

n° 18-045

NEWSLETTER - EUROPE

(1) Prospectus – Guidelines sur les facteurs de risque

L'ESMA a publié le 13 juillet 2018 deux nouvelles consultations (clôturées le 5 octobre 2018) dont l'une porte sur un projet de lignes directrices en matière de facteurs de risque. L'ESMA avait en effet indiqué que les facteurs de risques ne feraient pas, du moins dans un premier temps, l'objet de mesures de niveau 2, mais seraient traités par des lignes directrices, c'est-à-dire des mesures de niveau 3.

Pour mémoire, l'article 16 du règlement Prospectus modifie le régime existant des facteurs de risque. Ne sont pris en compte que les risques significatifs et propres à l'émetteur et/ou aux titres et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause. Les facteurs de risque sont répartis entre un nombre limité de catégories selon leur nature. Dans chaque catégorie, les facteurs sont présentés selon leur niveau d'importance relative déterminée par l'émetteur en fonction de leur probabilité d'occurrence et de l'amplitude escomptée des effets négatifs. L'ESMA est chargée de préparer des orientations sur l'évaluation par les autorités compétentes de la spécificité et de l'importance des facteurs de risque.

Les lignes directrices sur les facteurs de risque précisent les critères de spécificité, matérialité, confirmation et catégorisation mentionnés à l'article 16 du règlement Prospectus 2017/1129.

Pour une analyse détaillée, voir annexe 1.

(2) Company Law package

La Commission a publié le 25 avril 2018, dans le cadre d'un « paquet législatif » en droit des sociétés, une proposition de directive instituant un régime européen, qui faisait jusqu'alors défaut, pour les transformations (c'est-à-dire des transferts de siège) ainsi que pour les scissions transfrontalières et modifiant le cadre européen qui régit actuellement les fusions transfrontalières¹. Cette proposition de directive pourrait être adoptée avant les élections de mai 2019².

Si les émetteurs se sont félicités de la création d'un cadre harmonisé pour les transformations transfrontalières, ils s'interrogent en revanche sur certaines modalités de mise en œuvre du régime proposé, qui paraissent susceptibles de remettre en question le principe même de la liberté des opérations de transferts de siège au sein de l'UE. Les difficultés se concentrent pour l'essentiel autour de deux points :

- le droit de veto qui serait octroyé à l'autorité nationale compétente tant pour les transformations que pour les scissions transfrontalières ;
- le droit de retrait qui serait accordé aux actionnaires minoritaires, tant dans le cas des fusions que des transformations et des scissions transfrontalières.

Pour une analyse détaillée, annexe 2.

¹ Proposition de directive modifiant la directive 2017-1132 en ce qui concerne les transformations, fusion et scissions transfrontalières (COM 2018 241 final).

² Le vote au Parlement européen devrait avoir lieu en décembre 2018.

(3) Droits des actionnaires – mesures de niveau 2

Le règlement d'exécution 2018/1212 du 3 septembre 2018 définit les exigences de niveau 2 prévues par la directive 2017/828/UE modifiant la directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires de sociétés cotées, en ce qui concerne l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice de leurs droits par les actionnaires.

Le règlement établit des formats normalisés pour la présentation des informations que les intermédiaires doivent transmettre aux émetteurs dans la cadre de la procédure d'identification des actionnaires, aux actionnaires à l'occasion de la convocation aux assemblées et aux émetteurs ou aux actionnaires s'agissant de la confirmation des droits des actionnaires dans le cadre de l'assemblée. Il fixe, par ailleurs, les informations minimales à faire figurer dans les différentes confirmations de vote et définit les principes et les délais à respecter lors de la transmission d'informations sur les événements d'entreprise et les décisions des actionnaires.

En ce qui concerne les informations à fournir et les délais à respecter dans le cadre de la communication en amont de l'assemblée générale, le règlement d'exécution reprend les standards volontaires adoptés par *EuropeanIssuers* le 9 septembre 2010³, qui visaient à améliorer la communication entre les sociétés cotées et leurs actionnaires et à faciliter l'exercice des droits de ces derniers dans le cadre des assemblées.

Pour une analyse détaillée, voir annexe 3.

(4) Agences de conseil en vote

Les agences de conseil en vote procèdent à l'heure actuelle à un réexamen du code de conduite (*Best Practices Principles – BPP*) qu'elles ont signé en mars 2014 à l'instigation de l'ESMA. Ce réexamen est rendu nécessaire par la transposition de la directive Droits des actionnaires 2017/828 qui consacre le principe de l'autorégulation des agences de conseil en vote mais prévoit des exigences de transparence plus contraignantes, notamment en matière de préparation des recommandations de vote, de dialogue avec les émetteurs et de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

C'est dans ce contexte qu'a été lancée fin 2017 par les agences de conseil en vote une consultation sur le réexamen du code de conduite signé en 2014. Depuis lors, les émetteurs se sont inquiétés de l'absence de progrès dans le cadre de ce réexamen (en raison de la démission du président du groupe de travail pilotant ce processus et du retard apporté à la désignation de son successeur), ainsi que de la persistance, de la part de certaines agences de conseil en vote, notamment *ISS*, du manque de transparence.

Il a été convenu au niveau d'*EuropeanIssuers* d'approfondir le dialogue avec les agences de conseil en vote en vue de s'assurer de l'actualisation en temps voulu de leur code de conduite et d'en référer, en cas de besoin, aux Etats membres seuls responsables de la mise en œuvre de la directive.

Pour une analyse détaillée, voir annexe 4

(5) Finance durable

La Commission européenne a publié début mars 2018 un plan d'action pour la finance durable qui poursuit trois objectifs :

- réorienter les flux de capitaux vers les investissements durables ;
- gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ;
- renforcer la transparence et la vision de long terme dans les activités économiques et financières.

³ *Market standards for General meetings, 9 septembre 2010. Private sector response to the Giovanini reports , Barrier 3 – Coporate actions.*

Dans le cadre de la mise en œuvre de ce plan d'action pour la finance durable, la Commission européenne a engagé plusieurs initiatives, auxquelles l'ANSA entend contribuer.

Pour une analyse détaillée, voir annexe 5

Annexe 1 – Prospectus – *Guidelines* sur les facteurs de risque

Annexe 2 - *Company law package*

Annexe 3 – Droits des actionnaires –mesures de niveau 2

Annexe 4 - Agences de conseil en vote

Annexe 5 – Finance durable

Annexe 1

Prospectus – *Guidelines* sur les facteurs de risque

L'ESMA a publié le 13 juillet 2018 deux nouvelles consultations (clôturées le 5 octobre 2018) dont l'une porte sur un projet de lignes directrices en matière de facteurs de risque. L'ESMA avait en effet indiqué que les facteurs de risques ne feraient pas, du moins dans un premier temps, l'objet de mesures de niveau 2, mais seraient traités par des lignes directrices, c'est-à-dire des mesures de niveau 3⁴.

Pour mémoire, l'article 16 du règlement Prospectus modifie le régime existant des facteurs de risque. Ne sont pris en compte que les risques significatifs et propres à l'émetteur et/ou aux titres et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause. Les facteurs de risque sont répartis entre un nombre limité de catégories selon leur nature. Dans chaque catégorie, les facteurs sont présentés selon leur niveau d'importance relative déterminée par l'émetteur en fonction de leur probabilité d'occurrence et de l'amplitude escomptée des effets négatifs. L'ESMA est chargée de préparer des orientations sur l'évaluation par les autorités compétentes de la spécificité et de l'importance des facteurs de risque.

Les lignes directrices sur les facteurs de risque précisent les critères de spécificité, matérialité, confirmation et catégorisation mentionnés dans l'article 16 du règlement Prospectus 2017/1129. Les principaux sujets de préoccupation des émetteurs concernent les aspects développés ci-dessous.

I.- Rappel du texte de niveau 1

L'article 16.1 du règlement Prospectus prévoit que « les facteurs de risque figurant dans le prospectus se limitent aux seuls risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause, tels que corroborés par le contenu du document d'enregistrement et de la note relative aux valeurs mobilières.

Lors de l'établissement du prospectus, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé évalue l'importance des facteurs de risque en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif.

Chaque facteur de risque est décrit de manière adéquate, en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation. L'évaluation de l'importance des facteurs de risque prévue au deuxième alinéa peut également être communiquée en recourant à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé.

Les facteurs de risque sont présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature. Dans chaque catégorie, les facteurs de risque les plus importants sont mentionnés en premier lieu conformément à l'évaluation prévue au deuxième alinéa ».

Par ailleurs, l'article 16.5 précise que « la Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 44 afin de compléter le présent règlement en précisant les critères applicables en vue de l'évaluation de la spécificité et de l'importance des facteurs de risques et en vue de la présentation des facteurs de risques en catégories en fonction de leur nature. »

⁴ Cette consultation fait suite à une série de consultations de l'ESMA sur des projets de mesures de niveau 2 (standards techniques réglementaires et actes délégués) concernant les aspects suivants du règlement Prospectus :

- Consultations publiées le 6 juillet 2017 qui a donné lieu à un premier avis transmis à la Commission le 28 mars 2016 sur les questions suivantes : format et contenu du prospectus ; format et contenu du prospectus de croissance ; procédure d'examen et d'approbation du prospectus.
- Consultation publiée le 15 décembre 2017 sur les aspects suivants du règlement Prospectus : notion d'informations clés du résumé ; données transmises au mécanisme de stockage ; autres exigences liées à la publication du prospectus ; suppléments du prospectus ; notification du prospectus et communication des termes définitifs.
- Consultation publiée le 13 juillet 2018 portant sur le contenu minimal des documents d'information décrivant les acquisitions, fusions et scissions de sociétés.

II.- Principales questions soulevées par la consultation du 13 juillet 2018

- (1) Spécificité (*Guideline 2*) : l'ESMA propose de souligner que la description des risques doit permettre d'établir un lien direct avec l'émetteur ou les titres émis et qu'il convient en conséquence d'éviter les descriptions générales (« boiler-plate ») ;
- (2) Matérialité (*Guidelines 3 et 4*) : l'ESMA propose d'indiquer que le critère de matérialité du facteur de risque est satisfait lorsque celui-ci apparaît clairement du seul fait de sa divulgation. L'ESMA propose également de signaler que lorsqu'elle est disponible, l'information quantitative doit être utilisée pour illustrer l'impact négatif du facteur de risque sur l'émetteur ou les titres émis ou offerts. A défaut, il peut être fait usage d'informations qualitatives pour décrire cet impact négatif.
- (3) Catégorisation (*Guidelines 7, 8, 9 et 10*) : l'ESMA suggère tout d'abord de rappeler que la catégorisation et la hiérarchisation des facteurs de risque doivent permettre de faciliter leur compréhension par l'investisseur et qu'en conséquence chaque facteur de risque ne peut apparaître qu'une seule fois, dans la catégorie la plus appropriée. L'ESMA propose de hiérarchiser seulement les risques les plus significatifs, aucun ordre de présentation n'étant obligatoire pour les autres. L'ESMA propose en outre une catégorisation des facteurs de risque liés à l'entreprise (risques liés à la situation financière ou à l'activité de l'entreprise, risques juridiques, risques liés au contrôle interne, risques environnementaux, sociaux ou en matière de gouvernance) ou aux titres émis ou offerts (risques liés à la nature des titres, aux sous-jacents, aux garants et aux personnes bénéficiaires de la garantie, à l'offre au public ou à l'admission à la négociation). L'ESMA propose enfin de souligner que le nombre de catégories ne doit pas être disproportionné par rapport à la taille et à la complexité de la transaction et de signaler qu'à titre indicatif, le nombre de catégories ne devrait pas dépasser 10 sauf exceptions justifiées.

III.- Position d'EuropeanIssuers

- (1) Tout en marquant leur accord sur la différenciation entre descriptions générales et descriptions spécifiques à l'émetteur et aux titres émis ou offerts, les émetteurs suggèrent de ne pas considérer comme descriptions générales certaines présentations de risques même si elles sont susceptibles d'être pertinentes pour plusieurs entités ou titres émis ou offerts, appartenant à un même secteur (par exemple, les industries de biotechnologie dans leur phase initiale de développement).
- (2) Les émetteurs sont réservés sur la préférence donnée à l'approche quantitative de l'évaluation des risques les plus significatifs. Une telle approche est empreinte d'incertitude, compte tenu du caractère évolutif de certains risques et de la difficulté de les quantifier. Les émetteurs proposent en conséquence de supprimer toute référence à cette préférence.
- (3) Les émetteurs sont favorables à la catégorisation indicative des facteurs de risque qui laisse les émetteurs libres de proposer leurs propres catégories. En revanche, ils sont opposés à toute hiérarchisation des facteurs de risques au sein de chaque catégorie, étant entendu qu'aucune hiérarchisation entre risques significatifs et autres risques ne doit être effectuée. S'agissant par ailleurs du nombre des catégories, les émetteurs sont opposés à toute référence même indicative au chiffre de 10 qui va au-delà des exigences du texte de niveau 1, celui-ci ne mentionnant qu'un nombre limité de catégories.

Annexe 2

Company law package

La Commission a publié le 25 avril 2018, dans le cadre d'un « paquet législatif » relatif au droit des sociétés, une proposition de directive instituant un régime européen, qui faisait jusqu'alors défaut, pour les transformations (c'est-à-dire les transferts de siège) ainsi que pour les scissions transfrontalières et modifiant le cadre européen qui régit actuellement les fusions transfrontalières⁵. Cette proposition de directive pourrait être adoptée avant les élections de mai 2019⁶.

En ce qui concerne les transformations transfrontalières, il s'agit de déterminer, dans le prolongement de la jurisprudence de la CJUE⁷, les conditions dans lesquelles une société peut transférer son siège social d'un Etat membre vers un autre sans perdre sa personnalité juridique au cours de la procédure de transfert et adopter une forme sociale conforme au droit de l'Etat de destination. Le transfert entraîne un changement de nationalité et, par conséquent, de loi applicable à la société.

Le cadre harmonisé prévu par la proposition de directive comporte les éléments suivants : définition du contenu du projet de transformation ; présentation de rapports distincts aux actionnaires et salariés ; protection des actionnaires, des créanciers et des salariés ; contrôle de la légalité par les autorités compétentes de l'Etat de départ et de l'Etat de destination, désignation d'un expert indépendant etc.

Dans le cadre des travaux menés par l'ANSA et EuropeanIssuers, les émetteurs se sont félicités de la création d'un cadre harmonisé pour les transformations transfrontalières. Ils s'interrogent en revanche sur certaines modalités de mise en œuvre du régime proposé, qui paraissent susceptibles de remettre en question le principe même de la liberté des opérations de transferts de siège au sein de l'UE.

Les difficultés se concentrent pour l'essentiel autour de deux points :

- le droit de veto qui serait octroyé à l'autorité nationale compétente tant pour les transformations que pour les scissions transfrontalières ;
- le droit de retrait qui serait accordé aux actionnaires minoritaires, tant dans le cas des fusions que des transformations et des scissions transfrontalières.

I.- Droit de veto de l'autorité nationale compétente

1.- Contrôle de la légalité de la transformation : une procédure complexe imposée à chaque Etat membre

La proposition de directive prévoit que les États membres doivent désigner l'autorité compétente en vue de contrôler la légalité de la transformation (ou de la scission) transfrontalière dans l'État membre de départ et de délivrer un certificat préalable à la transformation.

La proposition de directive instaure une procédure harmonisée du contrôle de la légalité par l'autorité compétente (alors que le texte actuel sur les fusions transfrontalières laisse toute discrétion à ce sujet aux Etats membres), qui peut comporter deux phases :

⁵ Proposition de directive modifiant la directive 2017-1132 en ce qui concerne les transformations, fusion et scissions transfrontalières (COM 2018 241 final).

⁶ Le vote au Parlement européen devrait avoir lieu en décembre 2018.

⁷ La CJUE a notamment considéré que la liberté d'établissement impliquait le droit, pour les sociétés établies dans un Etat membre de transférer leur siège dans un autre Etat membre sans perdre leur personnalité juridique (arrêt Cartesio). La Commission européenne a justifié sa proposition de directive par le fait que la CJUE, en tant qu'organe judiciaire, ne pouvait créer des procédures ou prévoir les conditions de fond de la transformation transfrontalières et qu'il était donc nécessaire en l'état actuel du droit, de vérifier la compatibilité aux principes européens des règles posées par les différents ordres juridiques nationaux ce qui générerait de l'insécurité juridique.

- 1^{ère} phase obligatoire : dans un délai d'un mois, l'autorité compétente examine si toutes les conditions d'une transformation transfrontalière énoncées dans la directive et dans le droit national sont remplies. Si l'autorité n'a aucune objection à formuler, elle délivre un certificat préalable à l'opération envisagée. Inversement, si elle a acquis la certitude que la transformation transfrontalière est illégale, elle refuse de délivrer ce certificat. Enfin, si elle nourrit des interrogations sérieuses sur le fait que l'opération pourrait constituer un montage artificiel, elle procède à la 2^{nde} phase.
- 2^{nde} phase facultative : si l'autorité compétente estime qu'il peut s'agir d'un montage artificiel visant à obtenir des avantages fiscaux indus ou à porter indûment atteinte aux droits des salariés, des créanciers ou des minoritaires, elle procède dans les deux mois à une investigation approfondie visant à détecter l'existence d'un tel abus.

Le projet de rapport du Parlement européen renforce la procédure de contrôle par l'Etat membre de départ en introduisant l'exigence de la réalité d'une activité économique dans l'Etat membre de destination. Cette exigence est vérifiée en se fondant sur des critères additionnels : établissement stable dans l'Etat membre de destination qui ait l'apparence de la permanence, qui dispose d'un organe de gestion et des équipements lui permettant de négocier avec les tiers sans que ceux-ci recourent à la société mère et qui lui permette de conclure des transactions entrant dans l'objet de la société transformée.

Il semble que la proposition de directive en matière de contrôle de légalité ait été élaborée sur la base d'une véritable présomption de « montage artificiel » qui, envisagée conjointement avec le droit de retrait évoqué ci-dessous, conduit à remettre en question le principe même de la transformation (ou de la scission) transfrontalière. Il conviendrait de limiter, conformément à une jurisprudence bien établie, les restrictions à la liberté d'établissement aux hypothèses dans lesquelles la transformation ou la scission constitue un montage artificiel qui ne reflète pas la réalité économique de l'opération projetée. L'exigence de la réalité économique telle qu'entendue par la jurisprudence de la Cour de Justice, notamment dans l'affaire VALE (C- 378/10), peut être établie dès lors que la société aurait transféré son siège dans un autre Etat membre en vue d'y développer son activité.

2.- Contrôle de la légalité de la transformation : une procédure conduite à partir du rapport d'un expert indépendant nommé par l'autorité compétente de l'Etat membre

La proposition de directive prévoit la désignation d'un expert indépendant qui est chargé, non pas d'éclairer la décision des associés comme c'est le cas en matière de fusion, mais d'assister l'autorité compétente en établissant un rapport public qui atteste l'exactitude des rapports et informations préparés par la société et expose les éléments factuels de l'évaluation à réaliser par l'autorité compétente si celle-ci considère que la transformation constitue un montage artificiel. Cet expert doit être désigné, à la demande de la société qui souhaite transférer son siège, par l'autorité nationale compétente.

Cette mission et ce mode de désignation ne sont pas usuels en droit français comme en droit européen⁸.

Sur ces points, il est proposé :

- d'une part, que la directive reprenne le régime applicable aux fusions transfrontalières et se limite en conséquence à imposer aux Etats membres de départ de prévoir un contrôle de la légalité de la

⁸ Ainsi, la directive 2017/1132 prévoit, à propos des fusions transfrontalières, que la désignation, à la demande des sociétés qui fusionnent, d'un expert par une autorité judiciaire ou administrative ne peut intervenir qu'à titre optionnel et comme alternative à la désignation par les organes de gestion de la société

Article 125.2 de la directive 2017/1132 :

«1.Un rapport d'expert indépendant destiné aux associés et disponible un mois au moins avant la date de la réunion de l'assemblée générale visée à l'article 126 est établi pour chaque société qui fusionne. En fonction de la législation de chaque Etat membre, ces experts peuvent être des personnes physiques ou morales.

2. En lieu et place des experts agissant pour le compte de chacune des sociétés qui fusionnent, un ou plusieurs experts indépendants, désignés à cet effet sur demande conjointe de ces sociétés par une autorité judiciaire ou administrative de l'Etat membre dont relève l'une des sociétés qui fusionnent ou la société issue de la fusion transfrontalière, ou agréés par une telle autorité, peuvent examiner le projet de fusion transfrontalière et établir un rapport écrit unique destiné à l'ensemble des associés. [...] ».

transformation (ou de la scission), sans imposer une procédure d'examen lourde en deux phases faisant intervenir un expert à chaque étape ;

- d'autre part, dans la logique de la proposition précédente tendant à laisser aux Etats membres la charge de définir la procédure de contrôle de la légalité, de supprimer l'exigence de nomination par les autorités compétentes d'un expert indépendant. Il reviendrait ainsi aux autorités compétentes de procéder à l'examen de la légalité, dans le cadre défini par les Etats membres et sans obligation de désigner un expert. Cette voie a été retenue par le projet de rapport du Parlement européen⁹.

II. – Droit de retrait des actionnaires minoritaires

La proposition de directive instaure au profit des actionnaires minoritaires un droit de retrait aussi bien en cas de transformation que de fusion ou de scission transfrontalière, dont connaissent déjà les législations de certains Etats membres dans le cadre de certaines opérations, mais qui n'existe pas en droit français.

L'octroi d'un tel droit au niveau de l'UE serait susceptible de remettre en question le principe même de la transformation transfrontalière, en raison non seulement du coût que représenterait son exercice par les minoritaires, mais également de l'existence de régimes nationaux limitant la possibilité pour les sociétés d'acquérir leurs propres titres, dont l'application est expressément réservée par la proposition de directive.

Il est donc proposé :

- en priorité, de rendre ce droit de retrait optionnel pour les Etats membres, une harmonisation substantielle de cette méthode de protection des actionnaires n'apparaissant pas indispensable et n'étant d'ailleurs pas prévue en ce qui concerne les créanciers ;
- à titre subsidiaire, de limiter ce droit de retrait aux seules sociétés non cotées, les minoritaires des sociétés cotées disposant d'un marché suffisamment liquide pour céder leurs titres en dehors d'un mécanisme de rachat par la société elle-même ;
- enfin, à défaut de la prise en compte de l'une des deux options qui viennent d'être évoquées, il pourrait être envisagé d'encadrer plus strictement l'exercice de ce droit de retrait en le limitant aux seuls actionnaires qui ont voté contre le transfert (à l'exclusion de ceux qui se sont abstenus ou qui n'ont pas pris part au vote). Il serait également exigé que d'une part, ces actionnaires aient fait part avant l'assemblée générale de leur intention de faire usage de leur droit de retrait, étant entendu que leur décision ne deviendrait effective qu'après la tenue de l'assemblée générale et, d'autre part, les critères de calcul d'une compensation adéquate soient définis dans le projet de transformation, de fusion ou de scission transfrontalière.

III. – Participation des salariés

La proposition de directive maintient le principe prévu par la directive 2005/56/CE sur les fusions transfrontalières (et repris dans la directive consolidée 2017/1132) et selon lequel la société devra suivre les règles de l'Etat membre de destination. Elle reprend par ailleurs intégralement, sans les modifier, les trois exceptions prévues par la directive de 2005/56/CE (devenu l'article 133 de la directive 2017/1132) pour les fusions transfrontalières. S'agissant des transformations et des scissions transfrontalières, la proposition de directive modifie l'une des trois exceptions concernant l'exigence d'un nombre minimal de

⁹ « *The competent national authority is responsible to decide on the cross-border operation. It is in its own discretion to require more information and consult an independent expert. The requirement to do so in any case would overload the directive, therefore, the rapporteur is deleting the requirement to consult an independent expert when doing an in-depth assessment and strengthens the information flow between the national authorities.* » Projet de rapport du PE, page 90.

500 salariés en facilitant le déclenchement de la procédure de négociation et de constitution d'un Groupe Spécial de Négociation (GSN).

1.- Fusions transfrontalières

Un principe : protection des salariés du pays de destination

Le maintien du régime existant en cas de fusions transfrontalières signifie donc que si la société « issue de la fusion » est une société de droit français, celle-ci devra appliquer, sans qu'une négociation préalable ne soit en principe nécessaire, le régime français de participation à la société issue de la fusion. Il en résulte qu'il n'est pas nécessaire, comme dans le cas de la société européenne, d'ouvrir des négociations avec les représentants des salariés des sociétés participant à la fusion.

Dans l'hypothèse où le régime de l'une des sociétés participant à la fusion apparaît plus protecteur que le régime français, celui-ci serait étendu aux salariés français par le jeu de l'une des exceptions au principe de l'applicabilité directe de la loi du lieu du siège social de la société issue de la fusion.

Trois dérogations

Les dérogations à cette règle de principe, prévoient trois cas d'engagement de négociations, d'une durée de six mois renouvelables, dans le cadre d'un groupe spécial de négociations (GSN), en vue de déterminer les modalités de la participation des salariés dans la société issue de la fusion :

- si au moins l'une des sociétés qui participent à la fusion emploie pendant la période de six mois précédant la publication du projet de fusion transfrontalière un nombre moyen de travailleurs supérieur à 500 et que sa gestion intègre un régime de participation des travailleurs.

Les deux conditions doivent être remplies cumulativement : la société doit d'une part avoir plus de 500 employés, calculés sur la moyenne des employés au cours de la période de six mois précédant la publication du projet de fusion ; elle doit d'autre part disposer d'un système de participation des travailleurs. Cette dernière exigence est purement factuelle. Elle ne tient pas compte de l'origine de ces pratiques (légale, contractuelle ou statutaire) ni de leur caractère obligatoire ou non¹⁰. A contrario, si aucune des sociétés participant à la fusion n'a mis en place un régime de participation, la dérogation ne s'applique pas.

- si la législation nationale applicable à la société issue de la fusion transfrontalière ne prévoit pas au moins le même niveau de participation que celui qui s'applique aux sociétés concernées qui fusionnent, mesuré en fonction du nombre de membres organes de direction qui gèrent les unités chargées d'atteindre des objectifs en termes de profit dans ces sociétés, à condition qu'il y ait une représentation des travailleurs.

Deux conditions doivent en conséquence être satisfaites : d'une part, au moins l'une des sociétés participant à la fusion doit avoir mis en place un système de participation, sous forme de représentation dans les organes d'administration, de supervision ou de gestion de la société ou du groupe qui comprend les unités de profits de la société (selon l'interprétation des services de la Commission européenne, les comités *ad hoc* chargés d'assister les organes de d'administration, de gestion ou de supervision devraient également être pris en compte) ; d'autre part, la loi applicable à la société issue de la fusion ne prévoit pas le même niveau de participation, mesuré en fonction du nombre de représentants des travailleurs dans les organes de direction évoqués plus haut.

Le niveau de participation peut être défini par référence à l'article 3.4 de la directive 2001/86/CE qui dispose qu'« on entend par réduction des droits de participation une proportion de membres salariés participant aux organes de la SE au sens de l'article 2, point k), inférieure à la proportion la plus haute existant au sein des sociétés participantes ».

¹⁰ Conclusions du 27 juin 2003 d'un groupe d'expert nationaux « SE » a été mis en place par la Commission européenne en 2003 à la demande du Conseil pour procéder à des échanges d'information et assurer la coordination de la transposition de la directive 2001/86/CE du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs.

A contrario, lorsque le régime de participation en vigueur dans l'Etat du lieu du siège de la société issue de la fusion se situe « au moins au même niveau » que celui appliqué dans les autres sociétés participant à la fusion, la dérogation ne s'applique pas.

- si la législation applicable à la société issue de la fusion transfrontalière ne prévoit pas que les travailleurs des établissements de la société situés dans d'autres États membres puissent exercer les mêmes droits de participation que ceux dont bénéficient les travailleurs employés dans l'État membre où le siège statutaire de la société issue de la fusion transfrontalière est établi.

Pour les services de la Commission, aucune comparaison des niveaux de participation n'est effectuée au titre de cette exception qui concerne exclusivement l'exercice des droits de participation par tous les salariés. Si la loi du lieu du siège de la société issue de la fusion ne prévoit pas que les employés des établissements situés dans d'autres États membres bénéficient des mêmes droits de participation, la dérogation s'applique.

Cette disposition est complétée par l'article 16.5 de la directive 2005/56/CE selon lequel « l'extension des droits de participation aux travailleurs de la société issue de la fusion transfrontalière employés dans d'autres États membres, visée au paragraphe 2, point b), n'entraîne aucune obligation pour les États membres qui ont fait ce choix de prendre ces travailleurs en compte dans le calcul des seuils d'effectifs qui donnent lieu aux droits de participation en vertu de la législation nationale ».

Dans ces trois cas, il est fait application à la directive 2001/86/CE sur l'implication des travailleurs dans la société européenne, ce qui conduit, parallèlement à la procédure de fusion, à ouvrir des négociations, avec le Groupe Spécial de Négociation (GSN) afin de conclure un accord d'implication des salariés. À défaut d'accord, s'appliqueront les dispositions de référence prévues en annexe de la directive 2001/86/CE¹¹

Dans les autres cas, le GSN ne doit pas être institué, ainsi lorsqu'aucune des sociétés participant à la fusion n'a mis en place un régime de participation (comme l'indique expressément l'article L 2371-2 du code du travail¹²) ou lorsque le régime de participation en vigueur dans l'Etat du lieu du siège de la société issue de la fusion se situe « au moins au même niveau » que celui appliqué dans les autres sociétés participant à la fusion.

2.- Transformations et scissions transfrontalières

La proposition de directive maintient le principe de l'applicabilité de la loi de l'Etat membre de destination, mais modifie l'une des trois exceptions en facilitant le déclenchement de la procédure de négociation.

En principe, la société devra suivre les règles de l'État membre de destination, sauf si le droit national dudit État membre ne prévoit pas le même niveau de participation des travailleurs aux organes de gestion ou de surveillance de la société ou si la législation applicable à la société issue de la fusion ne prévoit pas que les salariés des établissements de la société situés dans d'autres États membres puissent exercer les mêmes droits de participation que ceux dont bénéficient les travailleurs employés dans l'État membre du siège de la société issue de la fusion.

L'obligation de déclencher une procédure de négociation s'appliquera également si le nombre de travailleurs dépasse quatre cinquièmes du seuil fixé dans le droit national de l'État membre de départ pour le déclenchement du droit de participation des travailleurs en application de l'article 2 de la directive

¹¹ Cette hypothèse doit être distinguée de celle qui, en vertu de l'article 16.4 de la directive de 2005, ouvre aux dirigeants des sociétés participant à la fusion transfrontalière le droit de choisir sans négociation préalable d'être directement soumis aux dispositions de référence relatives à la participation des salariés.

¹² Art. L. 2371-2.-La société issue d'une fusion transfrontalière n'est pas tenue d'instituer des règles relatives à la participation des salariés si, à la date de son immatriculation, aucune société participant à la fusion n'est régie par ces règles.

2001/86/CE. Cette exigence a été introduite, à la demande de l'Allemagne, en remplacement de celle prévoyant le déclenchement des négociations dans le cas où la société dans l'Etat membre de départ emploie plus de 500 salariés. Elle est destinée à prévenir une fraude dans l'hypothèse où la transformation affecterait une société allemande dont le nombre de salariés serait proche du seuil déclenchant l'application du régime de participation allemand.

Pour les émetteurs, la modification apportée à la première exception introduit un élément de complexité supplémentaire qui rend encore moins attrayant le recours à la procédure de transformation ou de scission transfrontalière et devrait donc être supprimé.

Quoi qu'il en soit, lorsque la société transformée ou l'une des sociétés issues de la scission est établie en France, le régime de participation français doit recevoir application, sous réserve de l'application éventuelle d'un régime plus protecteur, en vertu de la première exception évoquée plus haut, dans l'Etat membre de départ.

Annexe 3

Droits des actionnaires –mesures de niveau 2 et de niveau 3

I.- Mesures de niveau 2 : règlement d'exécution 2018/1212

Le règlement d'exécution 2018/1212 de la Commission européenne du 3 septembre 2018 définit les exigences de niveau 2 prévues par la directive 2017/828/UE modifiant la directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires de sociétés cotées en ce qui concerne l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice de leurs droits par les actionnaires.

Le règlement établit dans son annexe des formats normalisés (1) pour la présentation des informations que les intermédiaires doivent transmettre aux émetteurs dans la cadre de la procédure d'identification des actionnaires (2), aux actionnaires à l'occasion de la convocation aux assemblées (3) et aux émetteurs ou aux actionnaires s'agissant de la confirmation des droits des actionnaires dans le cadre de l'assemblée (4). Il fixe, par ailleurs, les informations minimales à faire figurer dans les différentes confirmations de vote (5). Il définit également les principes et les délais à respecter lors de la transmission d'informations sur les événements d'entreprise et les décisions des actionnaires (6).

En ce qui concerne les informations à fournir et les délais à respecter dans le cadre de la communication en amont de l'assemblée générale, le règlement d'exécution reprend les standards volontaires adoptés par *EuropeanIssuers* le 9 septembre 2010¹³, qui visaient à améliorer la communication entre les sociétés cotées et leurs actionnaires et à faciliter l'exercice des droits de ces derniers dans le cadre des assemblées.

Le règlement d'exécution est applicable au plus tard, à partir du 3 septembre 2020 (la directive révisée sur les droits des actionnaires, qui doit en principe être transposée d'ici juin 2019 prévoit un délai de transposition supplémentaire pour celles de ses dispositions qui font l'objet de mesures de niveau 2, lesquelles doivent être transposées dans les deux ans de la publication du règlement d'exécution).

(1) Formats et délais normalisés

Tableaux normalisés relatifs à l'identification des actionnaires et aux événements d'entreprise

Le règlement d'exécution fixe les exigences minimales qui s'appliquent lors de la transmission d'informations relatives à l'identification des actionnaires et à un « événement d'entreprise » (c'est-à-dire à une « opération engagée par l'émetteur ou par un tiers impliquant l'exercice des droits découlant des actions et qui peut avoir ou non une incidence sur l'action sous-jacente, comme la distribution de

¹³ *Market standards for General meetings, 9 septembre 2010. Private sector response to the Giovanini reports, Barrier 3 – Corporate actions.*

bénéfices ou une assemblée générale »¹⁴) de l'émetteur aux actionnaires et inversement, via la chaîne d'intermédiaires.

Pour chacune des catégories d'informations, le règlement fixe ainsi les données à mentionner en prévoyant 8 tableaux normalisés : demande d'informations sur l'identité des actionnaires et réponse à cette demande ; convocation à l'assemblée générale ; confirmation des droits des actionnaires à y voter ; notification de participation ; confirmation de la réception ainsi que de la prise en compte du vote ; notification d'évènements autres que l'assemblée générale).

Les informations doivent être fournies par l'émetteur dans la langue de publication de ses informations financières et, le cas échéant, dans une langue communément utilisée dans la sphère de la finance internationale.

Les transmissions entre intermédiaires sont effectuées dans des formats électroniques et lisibles par ordinateur, qui permettent l'interopérabilité et un traitement entièrement automatisé et qui utilisent des normes industrielles appliquées au niveau international.

Délais applicables à la transmission d'informations relatives à l'identification des actionnaires et aux évènements d'entreprise :

Le règlement d'exécution fixe les délais qui doivent être respectés dans la transmission d'informations :

- L'émetteur qui engage un « évènement d'entreprise » doit fournir aux intermédiaires les informations qui s'y rapportent en temps utile et au plus tard le même jour ouvrable que celui où il annonce cet « évènement d'entreprise ».
- L'intermédiaire doit veiller à ce que les actionnaires disposent d'un temps suffisant pour réagir aux informations reçues dans le délai prévu par l'émetteur. En outre, le dernier intermédiaire ne peut fixer un délai requérant une décision de l'actionnaire plus de trois jours ouvrables avant le délai fixé par l'émetteur.
- Dans le cadre d'une chaîne d'intermédiaires, celui d'entre eux qui reçoit les informations doit les transmettre à l'intermédiaire suivant au plus tard à la clôture du jour ouvrable où il les a reçues (lorsque ces informations sont reçues après 16h. la transmission doit intervenir au plus tard à 10h. le jour ouvrable suivant). Les mêmes règles régissent la transmission de l'information par le dernier intermédiaire à l'actionnaire.

(2) Identification des actionnaires

L'article 3 du règlement d'exécution fixe les exigences minimales applicables au type d'informations et au format de la demande d'information sur l'identité des actionnaires et de la réponse des intermédiaires.

L'annexe du règlement (tableau 2) exige que soient précisés, pour chaque catégorie d'actions déterminée par leur code ISIN, les identifiants uniques des émetteurs, des intermédiaires auteurs de la réponse et des actionnaires, le nom et l'adresse des actionnaires (y compris l'adresse électronique), le nombre d'actions détenues et la date de début de la détention, la date d'enregistrement (record date) et le délai dans lequel l'information doit être transmise.

Les différents identifiants mentionnés à propos des actionnaires permettent d'appréhender l'ensemble de l'actionnariat de la société concernée¹⁵.

(3) Transmission des convocations aux assemblées

L'annexe du règlement (tableau 3) précise les exigences minimales relatives aux types et au format des

¹⁴ Art. 1.3 du règlement d'exécution.

¹⁵ Le numéro d'enregistrement national unique précédé du code pays correspondant au pays d'enregistrement ou LEI, ou en l'absence de LEI ou de numéro d'enregistrement, un code d'identification des entreprises (BIC) précédé du code pays correspondant au pays d'enregistrement, ou un code client, qui identifie de manière unique toute entité ou structure juridique, dans toute juridiction, précédé du code pays correspondant au pays d'enregistrement.

informations à transmettre aux actionnaires dans le cadre de la convocation aux assemblées, qui sont reprises des standards volontaires adoptés par *Europeanissuers* : format électronique et contenu normalisé de la convocation ; détails de l'assemblée (date, heure, type et lieu) ; liens URL vers le site sur lequel se trouve l'ensemble des informations concernant l'assemblée, mode de participation à l'assemblée, délais fixés par l'émetteur pour la notification de la participation à l'assemblée et l'exercice des droits des actionnaires (droit de déposer des projets de résolution ou d'inscrire des points à l'ordre du jour, vote pré-assemblée, mode de vote en assemblée – contraignant ou facultatif, etc.) ; texte des projets de résolution, etc.

(4) Confirmations du droit de l'actionnaire à exercer ses droits en assemblée générale et notification de participation

Le règlement reprend l'ensemble des propositions faites par *Europeanissuers* dans le cadre des standards volontaires. Afin de faciliter l'exercice de ces droits par l'actionnaire, il est ainsi prévu que le dernier intermédiaire a l'obligation, sur demande de l'actionnaire, de confirmer la position figurant dans ses registres. Lorsque les actions sont détenues via une chaîne d'intermédiaires, le dernier d'entre eux doit veiller à ce que les positions figurant dans ses registres correspondent à celles du premier intermédiaire (art. 5 du règlement)¹⁶. Dans le même but, les intermédiaires doivent transmettre une notification de participation à l'émetteur, à la demande de celui-ci ou de l'actionnaire. Lorsque cette notification fait référence aux votes, le dernier intermédiaire veille à ce que les informations relatives au nombre d'actions donnant lieu à un vote soient compatibles avec la position figurant dans ses registres (art. 6).

L'annexe du règlement (tableaux 4 et 5) précise les informations et données minimales à faire figurer dans la confirmation du droit de participation à une assemblée générale et dans la notification de participation.

(5) Confirmations de vote

Le règlement fixe les informations et données minimales à faire figurer d'une part, dans la confirmation de réception du vote (applicable aux seuls votes électroniques¹⁷ – tableau 6) et, d'autre part, dans la confirmation de l'enregistrement et de la prise en compte des votes (applicable tant aux votes papier qu'aux votes électroniques¹⁸ – tableau 7).

La confirmation de la réception du vote doit ainsi comprendre des données telles que l'identifiant et la date de l'assemblée générale, le code ISIN, le nom de la partie confirmant le vote et le nom de l'actionnaire. Cette confirmation est communiquée à la personne qui a voté immédiatement après l'émission du vote.

La confirmation de la prise en compte du vote comprend quant à elle des données supplémentaires sur les modalités du vote et, en cas de vote pré-AG, la date et l'heure auxquelles les votes ont été enregistrés. Cette information est communiquée, à la demande de l'actionnaire, au plus tard 15 jours après l'assemblée (la directive prévoit que la demande doit être formulée dans un délai maximum de trois mois).

(6) Événements d'entreprise autres que les assemblées générales

L'article 8 du règlement définit un certain nombre de principes concernant les « événements d'entreprise » autres que les assemblées générales : notification en temps opportun par l'émetteur aux intermédiaires des informations concernant l'évènement ; date de paiement aussi proche que possible de la date

¹⁶ Article 1(9) du règlement: Le « premier intermédiaire » est celui qui est « désigné par l'émetteur et qui tient les registres des actions de l'émetteur par inscription comptable au plus haut niveau en ce qui concerne les actions négociées sur un marché réglementé, ou conserve ces actions au plus haut niveau pour le compte des actionnaires de l'émetteur ».

Article 1(6) : Le « dernier intermédiaire » désigne « tout intermédiaire qui fournit les comptes de titres dans la chaîne d'intermédiaires pour l'actionnaire », c'est-à-dire celui qui tient le compte-titres de l'actionnaire ou investisseur final au bas de la chaîne de détention des titres ou en haut de celle-ci. Dans ce dernier cas, le « premier intermédiaire » joue le rôle de « dernier intermédiaire ».

¹⁷ Conformément à l'article l'article 3 *quater*, paragraphe 2, premier alinéa, de la directive 2017/828/UE.

¹⁸ Conformément à l'article l'article 3 *quater*, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la directive 2017/828/UE.

d'enregistrement ; période de vote suffisamment longue en cas d'évènement assorti d'options pour permettre à l'actionnaire de disposer d'un temps de réaction, etc.

II.- Mesures de niveau 3 : préparation des lignes directrices en matière de rémunération

La directive révisée sur les droits des actionnaires prévoit un vote *ex ante* sur la politique de rémunération des dirigeants et un vote *ex post* sur le rapport sur les rémunérations octroyées ou dues à ces mêmes dirigeants au titre de l'exercice précédent. Afin d'assurer l'harmonisation des pratiques, la Commission européenne est chargée d'adopter des lignes directrices pour proposer une présentation standardisée des informations dues au titre du rapport sur les rémunérations. Ces lignes directrices devraient être adoptées à la fin du 1^{er} semestre 2019.

EuropeanIssuers a fait part de ses propositions à la Commission. Les débats portent en particulier sur l'information concernant l'évolution relative de la rémunération de chaque dirigeant et de la rémunération moyenne des salariés. Le texte de la directive circonscrit en effet le champ de cette comparaison à « la société », ce qui implique que seuls doivent être pris en compte les dirigeants et salariés de la société cotée, à l'exclusion de ceux des autres sociétés du groupe. La Commission, qui n'a pas à ce stade pris officiellement position, pourrait néanmoins recommander d'aller au-delà pour viser les dirigeants et salariés du groupe, lequel pourrait être envisagé au niveau européen ou mondial.

Annexe 4 Agences de conseil en vote

Les agences de conseil en vote procèdent à l'heure actuelle à un réexamen du code de conduite (*Best Practices Principles – BPP*) qu'elles ont signé en mars 2014 à l'instigation de l'ESMA. Ce réexamen est rendu nécessaire par la transposition de la directive Droits des actionnaires 2017/828 qui consacre le principe de l'autorégulation des agences de conseil en vote mais prévoit des exigences de transparence plus contraignantes, notamment en matière de préparation des recommandations de vote, de dialogue avec les émetteurs et de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

C'est dans ce contexte qu'a été lancée fin 2017 par les agences de conseil une consultation sur le réexamen du code de conduite signé en 2014. Dans sa réponse, tout en faisant état des efforts accomplis en faveur d'une plus grande transparence et d'un meilleur dialogue avec les émetteurs, *EuropeanIssuers* avait souligné leur insuffisance, notamment en matière de préparation des recommandations de vote et de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

Plus récemment, les émetteurs se sont inquiétés de la stagnation de ce processus de réexamen (en raison de la démission du président du groupe de travail pilotant ce processus et du retard apporté à la désignation de son successeur), ainsi que de la persistance, de la part de certaines agences de conseil en vote, notamment *ISS*, du manque de transparence.

Les services de la Commission n'ont pas manifesté l'intention d'intervenir à nouveau dans ce domaine avant la transposition complète de la directive.

Il a été convenu au niveau d'*EuropeanIssuers* d'approfondir le dialogue avec les agences de conseil en vote en vue de s'assurer de l'actualisation en temps voulu de leur code de conduite et d'en référer, en cas de besoin, aux Etats-membres seuls responsables de la mise en œuvre de la directive. Une première réunion s'est tenue entre *EuropeanIssuers*, *Glass Lewis* et *Proxinvest* le 19 septembre. Une deuxième réunion devrait se tenir avec *ISS* dans le courant du mois de novembre.

(1) Prise en compte des exigences de la directive sur les droits des actionnaires

La directive 2017/828 sur les Droits des actionnaires renforce les exigences de transparence applicables aux agences de conseil en vote et invite les États-membres à les mettre en œuvre dans le délai de transposition de la directive, c'est-à-dire d'ici le 10 juin 2019.

La directive prévoit que les États-membres veillent à ce que les conseillers en vote rendent public le code de bonne conduite qu'ils ont adopté et fassent état de son application. Lorsqu'ils ne mettent pas en œuvre un tel code ou lorsqu'ils écartent une des recommandations du code auquel ils se réfèrent, les conseillers en vote doivent fournir une explication claire et motivée (principe « comply or explain »).

Les Etats membres doivent également veiller à ce que les conseillers en vote soient tenus de publier annuellement un certain nombre d'informations, notamment les éléments essentiels des méthodes et modèles appliqués, les principales sources d'information utilisées, les caractéristiques essentielles des politiques de vote, l'existence éventuelle d'un dialogue avec les sociétés qui font l'objet de la recherche et/ou des recommandations de vote, la politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts potentiels. Ils seront également tenus de communiquer sans délai tout conflit d'intérêts réel ou potentiel ou toute relation commerciale susceptible d'influer sur la préparation de leurs recherches, de leurs conseils ou de leurs recommandations de vote, ainsi que les mesures prises pour éliminer, limiter ou gérer les conflits d'intérêts.

Les exigences de la directive, à la différence des *Best Practices Principles* (BPP) adoptées par les agences de conseil en vote, concernent la totalité des agences de conseil en vote opérant au sein de l'UE. En outre, elles sont plus strictes, par exemple en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts pour lesquels l'exigence de divulgation des conflits existants ou potentiels doit inclure mesures de prévention de ces conflits, ainsi que les dispositifs mis en œuvre pour les éliminer, limiter ou gérer.

(2) Dialogue entre EI, Glass Lewis (GL) et Proxinvest

La discussion du 19 septembre 2018 a porté sur les aspects suivants :

(2.1) La prise en compte des exigences et contraintes locales : dans sa réponse à la consultation, EI avait fait état d'exemples illustrant l'insuffisance de la prise en compte des exigences locales dans plusieurs États-membre, notamment de la part d'ISS. GL qui n'est pas en cause en la matière, a présenté les procédures que la société applique en interne pour s'assurer de la prise en compte des spécificités locales, notamment en matière de gouvernement d'entreprise : réexamen annuel des codes de gouvernance locaux et des réglementations nationales ; flexibilité accordée par les lignes directrices internes de GL à l'équipe de recherche pour prendre en compte les spécificités locales ; consultation systématique des émetteurs dans le cadre de l'actualisation des lignes directrices internes ; prise en compte de ces spécificités si l'émetteur fournit des explications suffisantes ; conseil scientifique consultatif qui supervise le processus d'actualisation des lignes directrices, etc.

(2.2) Gestion des conflits d'intérêt. GL n'offre pas, comme ISS, de services de consulting aux émetteurs et son actionnariat ne suscite pas de suspicion en matière de conflit d'intérêt.

(2.3) Dialogue avec les émetteurs : celui-ci vise à améliorer la qualité des services offerts et à assurer la prise en compte des spécificités locales ; les émetteurs peuvent accéder aux données qui sont utilisées dans les rapports avant leur publication (*Proxy papers*) ; les émetteurs sont consultés avant toute modification des lignes directrices internes.

Annexe 5

Finance durable

Le plan d'action pour la finance durable publié par la Commission européenne début mars 2018 poursuit trois objectifs :

- réorienter les flux de capitaux vers les investissements durables ;
- gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ;
- renforcer la transparence et la vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Dans le cadre de la mise en œuvre de ce plan d'action pour la finance durable, la Commission européenne a engagé plusieurs initiatives, auxquelles l'ANSA entend contribuer.

Propositions de règlement

Trois propositions de règlement ont été publiées en mai 2018, qui visent à :

- instaurer un système européen de classification unifié («taxonomie») pour déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental,
- imposer aux investisseurs institutionnels des exigences de transparence quant à la manière dont ils intègrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur prise de décisions d'investissement,
- renforcer l'harmonisation des indices de référence « carbone ».

L'adoption de ces textes avant les élections de mai 2019 paraît à ce stade probable, du moins en ce qui concerne la proposition de règlement sur la taxonomie¹⁹.

La Commission européenne a constitué un groupe d'experts techniques (*Technical Experts Group* – TEG) qui est chargé de l'assister dans la préparation de la taxonomie prévue par la proposition de règlement précitée. La candidature de plusieurs représentants des émetteurs a été présentée, mais seul l'un d'entre eux a été nommé au TEG, qui comprend pour l'essentiel des membres issus du secteur de la finance et de la société civile.

Laboratoire européen sur le reporting d'entreprise

Un laboratoire européen sur le *reporting* d'entreprise (« European Lab Steering Group ») est en cours de constitution dans le cadre du groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG). Il aura pour objet de promouvoir l'innovation et les meilleures pratiques dans le *reporting* d'entreprise, notamment en matière de comptabilité environnementale. La Commission européenne doit en effet dresser un bilan de la mise en œuvre de la législation européenne sur la publication d'informations non financières et réviser les lignes directrices actuellement applicables à celles-ci.

Le TEG précité est également en charge de la préparation de lignes directrices sur le renforcement de la publication par les entreprises d'informations liées au changement climatique.

Autres réflexions en cours

Parallèlement, la Commission européenne a engagé des réflexions sur les autres aspects du plan d'action, en organisant notamment un *workshop* sur l'intégration des facteurs environnementaux dans les agences de notation en juillet 2018. L'ESMA procède en outre, dans la perspective du réexamen du règlement actuellement en vigueur, à une évaluation des pratiques de ces agences en matière de prise en compte des exigences environnementales.

¹⁹ Les discussions sur la proposition concernant la taxonomie ont en effet d'ores et déjà débuté au Conseil. Le Parlement européen a également désigné les rapporteurs et « *shadow* » rapporteurs pour les trois propositions de règlement. Une incertitude subsiste toutefois sur le choix de la commission parlementaire (ECON ou ENVI) qui sera considérée comme chef de file pour la préparation du rapport sur la proposition de règlement sur la taxonomie.