

Actualités



MARCHÉS FINANCIERS

1427

«Trois ans après son premier rapport sur l'activisme actionnarial, le Club des juristes fait le point sur la réglementation dans un contexte renouvelé»

3 questions à Michel Prada, président du groupe de travail, ancien Président de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et Benjamin Kanovitch, rapporteur, avocat, Bredin Prat

Trois ans après la publication de son rapport publié le 7 novembre 2019 (V. not. JCP E 2019, 755), la Commission « Activisme actionnarial » du Club des juristes a souhaité réexaminer les 10 recommandations formulées dans le cadre de son rapport initial, notamment au regard de l'évolution de la doctrine de l'AMF, et les confronter au contexte économique et normatif renouvelé (Lire la note de suivi du rapport : www.leclubdesjuristes.com/publications/rapports/).

Pourquoi avoir rédigé un nouveau rapport sur l'activisme actionnarial ?

Sur le plan statistique, l'activisme actionnarial a connu un réel dynamisme en 2022.

En outre, depuis la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises dite loi PACTE, les émetteurs sont de plus en plus confrontés aux campagnes lancées sur la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux. Les questions ESG (Environnement, Social et Gouvernance), qui, traditionnellement, étaient développées accessoirement aux thèses économiques, le sont ainsi de façon autonome, selon des formes similaires aux campagnes activistes classiques.

Enfin, depuis la publication par la Commission « Activisme actionnarial » de son rapport en 2019, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a fait évoluer sa doctrine sur l'activisme actionnarial et mis à jour ses recommandations en intégrant, notamment, certaines recommandations du rapport.

La Commission « Activisme actionnarial » a donc souhaité réexaminer les recommandations du rapport de 2019, notamment au regard de l'évolution de la doctrine de l'AMF et, en lien avec des organisations représentant des émetteurs et des investisseurs (AFG, Cliff et SFAF), les confronter au contexte actuel et aux nouvelles pratiques.

Comment l'AMF a-t-elle tenu compte des recommandations du rapport de 2019 ? A-t-elle encore vocation à faire évoluer sa doctrine ?

En 2020/2021, l'AMF a fait évoluer sa doctrine et a notamment intégré de nouvelles recommandations dans son guide de l'information permanente et de la gestion

de l'information privilégiée visant à renforcer le dialogue permanent entre les investisseurs et les émetteurs et à améliorer la transparence dans le cadre des campagnes activistes, en ligne avec les recommandations du rapport de 2019. L'AMF a ainsi rappelé la nécessité d'instaurer un dialogue entre le conseil et les actionnaires sur les principaux sujets d'attention des actionnaires et recommande désormais que toute campagne publique soit précédée d'une tentative de dialogue de l'investisseur concerné avec l'émetteur. En outre, l'AMF a décidé d'intégrer une section spécifique au caractère loyal et équitable des échanges dans le cadre des campagnes activistes dans son guide. Elle a également clarifié sa doctrine concernant la possibilité pour les émetteurs de communiquer durant les « *quiet periods* » en réponse à des communications par des investisseurs. La Commission salue le travail qui a été accompli par l'AMF et estime que les régulateurs de marché ont un rôle essentiel à jouer dans la régulation de l'activisme actionnarial, au moyen de leur « magistrature d'influence ». Comme en 2019, la Commission est convain-

cue que la mise en place d'un régime juridique spécifique aux activistes n'est pas souhaitable et que le droit souple est la voie privilégiée pour améliorer les pratiques.

Les termes de « dialogue » et de « transparence » reviennent souvent dans les différentes recommandations. Pourriez-vous nous donner des exemples de ce que vous préconisez ?

S'agissant des préconisations en matière de dialogue actionnarial, et en complément des travaux de l'AMF, la Commission recommande l'élaboration par les acteurs du marché d'un guide du dialogue actionnarial qui fixerait les bonnes pratiques et permettrait ainsi d'encadrer et de fluidifier les échanges entre les actionnaires et les émetteurs.

En outre, afin de progresser encore dans l'instauration d'un dialogue loyal entre les actionnaires activistes et les émetteurs, la Commission recommande l'instauration d'un délai raisonnable entre le moment où la tentative de dialogue avec l'émetteur est engagée et celui où la campagne publique est lancée. La Commission souhaiterait également que l'AMF complète sa

doctrine afin de recommander aux investisseurs de ne pas communiquer pendant les « *quiet periods* », sauf circonstance exceptionnelle. Pour ce qui est des préconisations en matière de transparence, la Commission considère qu'un renforcement des pouvoirs d'injonction de l'AMF à l'égard des investisseurs est indispensable notamment pour permettre la rectification d'informations fausses ou trompeuses. La Commission soutient également la proposition de l'AMF de doter le régulateur d'un pouvoir d'astreinte en matière d'injonction administrative.

Enfin, la Commission encourage l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) à se saisir de deux sujets en particulier : d'abord, préciser dans quelle mesure la réglementation relative aux recommandations d'investissement pourrait s'appliquer aux informations publiques diffusées par les activistes, ensuite préciser les comportements susceptibles de permettre la caractérisation d'une action de concert dans le cadre d'une campagne activiste.

Propos recueillis
par la rédaction

Composition de la commission

Président : Michel Prada, ancien président de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Rapporteur : Benjamin Kanovitch, avocat, Bredin Prat

Membres : Olivier Diaz, avocat, Gide Loyrette Nouel, Bertrand Fages, professeur à l'École de droit de la Sorbonne, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Nicolas Huet, secrétaire général et membre du directoire, Eurazeo, Jean-Pierre Martel, avocat, Orrick Rambaud Martel, Hervé Philippe, membre du directoire et directeur financier, Vivendi, Alain Pietrancosta, professeur à l'École de droit de la Sorbonne, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Jean-Florent Rérolle, président, VienGi, Emmanuelle Salles, directrice juridique, Ene-dis, Bénédicte Thibord, managing director, Exane BNP Paribas, Agnès Touraine, administratrice

Observateurs : Charlotte Ast, direction générale du Trésor, Olivier Boulon, AMF, Olivier Douvreur, avocat général à la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation, Romain Dumont, maître de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, ancien secrétaire de la Commission, Mehdi Ezaim, direction générale du Trésor.

Secrétaire : Théo Vuarnet, doctorant contractuel à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Avec la participation de Myriam Epelbaum, Thomas Sharps et Bénédicte Erbin, avocats, Bredin Prat.