



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LES
RÉSOLUTIONS CLIMATIQUES***

« SAY ON CLIMATE »

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

15 décembre 2022



RAPPORT SUR LES RÉOLUTIONS CLIMATIQUES « SAY ON CLIMATE »

SYNTHÈSE

- Le thème du climat constitue l'un des grands thèmes abordés au cours des assemblées générales des sociétés cotées depuis plusieurs années et plus généralement à l'occasion du dialogue entre les émetteurs, leurs actionnaires et plus généralement les parties prenantes.
- Depuis trois ans, de plus en plus d'investisseurs expriment leur volonté de pouvoir se prononcer et donc de voter en assemblée générale sur la politique environnementale des sociétés dans lesquelles ils investissent. Un certain nombre d'émetteurs en France et à l'étranger ont ainsi sollicité le vote consultatif de leurs actionnaires.
- Le Groupe de travail a constaté que la possibilité pour les actionnaires de voter en assemblée générale ordinaire sur la stratégie climatique de la société au moyen d'un vote consultatif (« *Say on Climate* »), comme cela est souhaité par de nombreux investisseurs, ONG et préconisé notamment par le Rapport Perrier (mars 2022), ne heurte aucune règle juridique et en particulier pas le principe de hiérarchie des organes sociaux.
- Aucune modification législative ou réglementaire n'apparaît donc nécessaire pour permettre le développement de ces résolutions. À l'étranger, les législations des pays qui connaissent également cette pratique du *Say on Climate* n'ont d'ailleurs pas évolué pour mettre un place un régime juridique particulier.
- Par ailleurs, selon le Groupe de travail, un avis favorable des actionnaires sur la stratégie arrêtée par le conseil d'administration ne modifie en rien le régime juridique de responsabilité du conseil d'administration ou des actionnaires.
- Le fait de solliciter l'avis des actionnaires dans le cadre d'un *Say on Climate* permet en revanche d'identifier la raison du mécontentement éventuellement exprimé et ainsi de contribuer au dialogue actionnarial sur ce thème.
- 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.



- Il paraît d'autant plus souhaitable de privilégier des recommandations de *soft law* que les réflexions, pratiques et réglementations sur le climat sont en constante évolution notamment au niveau communautaire et international.

- Dans le contexte du développement du *Say on Climate* plusieurs émetteurs ont été conduits à rejeter les demandes d'inscription de résolutions à l'ordre du jour de résolutions d'ordre environnemental mais d'une nature différente des résolutions consultatives constituant le *Say on Climate*. L'arbitre en cas de contestation de la décision du conseil d'administration est le juge du tribunal de commerce. Pour permettre aux actionnaires d'obtenir une décision de justice rapide en cas de contestation du refus d'inscription à l'ordre du jour de résolutions reçues par le conseil d'administration, le Groupe de travail propose d'appliquer la procédure accélérée au fond à ces contentieux en modifiant l'article L. 225-105 du Code de commerce.



INTRODUCTION

Le thème du climat constitue l'un des grands thèmes abordés au cours des assemblées générales des sociétés cotées depuis plusieurs années. Le temps consacré à ces sujets par les émetteurs et les nombreuses questions posées à cette occasion, par le biais des questions écrites ou en séance, par les actionnaires l'illustrent. Cette évolution n'avait d'ailleurs pas manqué d'être constatée par la Cour d'appel de Paris dès 2013¹.

Depuis trois ans, de plus en plus d'investisseurs en France et à l'étranger, même si d'autres font preuve de réserve, expriment leur volonté de pouvoir se prononcer et donc de voter en assemblée générale sur la politique environnementale des sociétés dans lesquelles ils investissent.

En 2020, des actionnaires minoritaires de deux sociétés françaises du CAC 40 ont demandé l'inscription de projets de résolutions « *climatiques* »² à l'ordre du jour des assemblées de ces émetteurs. D'autres demandes, en France ou à l'étranger, ont été déposées en 2021 et 2022 par des coalitions d'investisseurs³.

Plusieurs ONG et investisseurs, et notamment le Forum pour l'investissement responsable (FIR) qui rassemble au sein de sa commission « *Dialogue et Engagement* » des investisseurs qui gèrent plusieurs billions d'euros d'actifs, appellent à la généralisation de ces résolutions dites de « *Say On Climate* »⁴, soulignant que le principal levier d'action climatique des investisseurs repose sur les activités opérationnelles de leurs sociétés.

Le *think tank* Terra Nova invite également à la généralisation d'un *Say on Climate* consultatif pour « *créer les conditions d'un dialogue permanent sur les questions environnementales* »⁵.

Les Principes pour l'investissement responsable, un réseau international d'investisseurs soutenu par les Nations Unies, ont publié en février 2022 un guide à l'attention des investisseurs qui a pour ambition d'aider les investisseurs à évaluer les plans de transition climatique soumis à leur vote⁶.

¹ Voir *infra*.

² Ces résolutions n'entrent toutefois pas dans la définition du « *Say on Climate* » au sens du présent rapport. Cf *infra* 1.1.

³ Voir par exemple *Les Echos*, 19 mai 2022, « La coalition d'investisseurs Climate Action 100 + dans le viseur d'une ONG ».

⁴ Communiqué de presse du Forum pour l'Investissement Responsable en date du 8 septembre 2021 : Le FIR interpelle les cent-vingt premières capitalisations françaises (SBF 120) pour la généralisation d'un *Say on Climate* exigeant.

⁵ Terra Nova, FIR, Le « *Say on Climate* » : une solution urgente et pragmatique, 6 avril 2021.

⁶ PRI, *Climate transition plan votes, investor briefing, February 2022*. Selon les PRI "so far there is no consensus on a comprehensive checklist to affirm that a transition plan is sufficient. However, investors can make an informed voting decision by leveraging key resources, incorporating insights generated from company engagement, and considering issues raised in this paper."



Les agences de conseil en vote ont, quant à elles, mis à jour leurs politiques de vote pour intégrer ces résolutions « *Say on Climate* »⁷.

Depuis, les conseils d'administration de plusieurs sociétés cotées en France, exerçant dans divers secteurs (énergie, immobilier, gestion d'actifs...), ont pris l'initiative de soumettre des résolutions de ce type, avec des formats et portée néanmoins variables, à un vote consultatif de leurs actionnaires lors de leurs assemblées générales annuelles. Elles étaient trois⁸ en 2021 et dix en 2022.

Constatant le développement, en France et à l'étranger⁹, du vote de résolutions dites climatiques « *en dehors de tout cadre juridique créé spécifiquement à ce sujet* », la Direction générale du Trésor a souhaité la création d'un groupe de travail au sein du Haut Comité Juridique de Place financière de Paris afin « *d'étudier la validité juridique du vote des actionnaires d'une société sur sa politique environnementale, dont la mise en place s'est développée en France et à l'étranger ces dernières années en dehors de tout cadre juridique créé spécifiquement à ce sujet* ».

Le Trésor relevait dans sa note de cadrage que les résolutions climatiques soulèvent des questions juridiques, dont celle de la compétence des actionnaires pour s'exprimer sur un sujet se rattachant à la stratégie considérée comme relevant traditionnellement uniquement de la compétence du conseil d'administration, et celle du fondement juridique d'un vote purement consultatif.

Cela n'avait pas non plus manqué d'être relevé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») dans ses deux derniers rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise.

Dans son rapport 2020, l'AMF notait en effet qu'en dépit des différences entre les projets de résolutions considérés, deux sociétés ayant reçu des résolutions climatiques en vue de leurs assemblées ont chacune dénoncé une atteinte aux prérogatives du conseil d'administration et une immixtion de l'assemblée générale dans la sphère de compétence du conseil d'administration¹⁰. L'AMF estimait alors que dans la mesure où ces résolutions climatiques semblent être appelées à se développer « ***une clarification de l'état du droit, le cas échéant par voie législative, pourrait***

⁷ ISS et Glass Lewis, qui ont été auditionnées, ont des positions plutôt différentes. Quand bien même Glass Lewis est plus réservée sur la pratique du *Say on Climate*, les deux agences de conseil procèdent à une analyse au cas par cas des résolutions soumises au vote et peuvent être conduites à recommander une abstention voire un vote négatif. Proxinvest a quant à elle communiqué au Groupe de travail ses principes de gouvernement d'entreprise et lignes directrices de vote concernant le sujet du *Say on Climate*.

⁸ Total (désormais TotalEnergies), Vinci et Atos.

⁹ Un tableau illustrant la pratique des résolutions *Say on Climate*, en France et à l'étranger, figure en Annexe 5.

¹⁰ Si Total a néanmoins accepté d'inscrire à l'ordre du jour le projet de résolution contesté, Vinci a refusé, en revanche, de soumettre les deux projets de résolutions litigieux à l'assemblée. En 2022, Total a refusé l'inscription à l'ordre du jour d'une demande de résolution.



apporter un surcroît de sécurité juridique en la matière, aussi bien aux émetteurs qu'aux actionnaires, qui devraient pouvoir faire valoir leur point de vue sur ces sujets « ESG » ».

En 2021, l'AMF, relevant que la question du *Say on Climate* est un débat de Place qui dépasse le cadre et les enjeux strictement nationaux et sera sans doute amenée à prendre plus d'ampleur dans un avenir proche, **réaffirmait son appel à « une clarification de l'état du droit »**. Prenant acte des résolutions proposées à l'initiative de conseils d'administration, elle demandait aux sociétés et aux actionnaires qui soumettent ou demandent l'inscription de telles résolutions au vote de leurs actionnaires de les informer précisément sur les **conséquences en cas de vote positif ou négatif** et de leur fournir toutes les **informations** leur permettant d'apprécier le contenu, l'impact et les enjeux de ces résolutions.

Dans le rapport annuel 2021 de l'AMF, son président soulignait notamment l'importance de « *donner de la lisibilité et de la crédibilité aux financements d'investissements limitant le réchauffement climatique* » et pour se faire de « *s'appuyer sur les engagements que peuvent prendre les entreprises pour réduire l'ensemble des émissions de leur écosystème, si possible consacrés lors des assemblées générales d'actionnaires* ».

Dans son rapport 2022, l'AMF remarque notamment l'existence de vifs débats sur le *Say on Climate* et propose que « *Lorsqu'une résolution climatique est soumise au vote des actionnaires par le conseil et qu'un comité RSE a été établi, il est recommandé d'aborder cette résolution dans le cadre du comité RSE et d'en faire état dans le document d'enregistrement universel.* »

Le Forum pour l'investissement responsable invite, lui, les émetteurs à soumettre ces résolutions qu'il qualifie d'« *outil de bonne gouvernance permettant de donner un cadre pérenne et régulier au dialogue actionnarial* »¹¹, « *sans attendre une éventuelle obligation réglementaire* »¹². Il a formulé, auprès du Trésor notamment, un certain nombre de propositions à cet effet¹³.

¹¹ FIR, « Bilan Say on Climate français 2022 », juin 2022.

¹² Communiqué de presse du Forum pour l'Investissement Responsable en date du 8 septembre 2021, « Le FIR interpelle les cent-vingt premières capitalisations françaises (SBF 120) pour la généralisation d'un Say on Climate exigeant ».

¹³ FIR, « Propositions du FIR pour l'encadrement du « Say on climate » et la facilitation du dépôt de résolutions environnementales et sociales », septembre 2022. Le FIR souhaite notamment voir figurer dans les résolutions climat présentées par les entreprises à minima des objectifs couvrant l'ensemble des scopes de l'entreprise à long, moyen et court termes ainsi qu'un plan d'actions incluant les montants d'investissements sur trois à cinq ans de façon suffisamment détaillés pour apprécier l'alignement du plan d'actions avec les objectifs de l'entreprise et ceux de l'Accord de Paris. Le FIR recommande une consultation des actionnaires a minima une fois tous les trois ans sur la stratégie (ou en cas de modification de cette stratégie) et une consultation annuelle sur la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise. Le FIR s'attend à ce qu'en cas de rejet ou d'opposition significative, le conseil consulte les actionnaires sur les raisons de ce vote et réagisse en conséquence (soumission d'une stratégie révisée tenant compte de l'avis des actionnaires le cas échéant).



De même, le Rapport Perrier¹⁴ qui recommande de « *formaliser une exigence systématique d'un « Say on climate », un suivi et partage des meilleures pratiques (...) »*, indique que « *les conditions de dépôt de résolutions sur le climat en assemblée générale devront en outre être clarifiées et assouplies avec les pouvoirs publics.* »

Terra Nova considère que l'absence de disposition législative *ad hoc* ne constitue pas un obstacle dirimant au *Say on Climate*, mais remarque qu'il existe un risque de contentieux extrêmement limité et que « *le recours, en l'état actuel du droit, de la réglementation et de l'autorégulation des sociétés cotées, à un vote consultatif en AG de type « Say on Climate » ne peut donc être considéré comme cent pour cent sécurisé juridiquement* »¹⁵.

Le Trésor, comme d'autres parties prenantes et notamment les Principes pour l'investissement responsable, s'interrogent également sur l'opportunité de la consécration et, le cas échéant, de la généralisation du *Say on Climate*. Certains soulignent notamment que les investisseurs ne raisonnent pas sur un horizon de temps suffisamment long et que leurs intérêts ne sont donc pas alignés avec la société en matière d'environnement. Il est aussi craint par certains que les résolutions climatiques aient pour effet de déresponsabiliser les membres du conseil ou de transférer aux actionnaires une responsabilité sur un sujet trop vaste dans son principe et trop complexe dans sa mise en œuvre, la stratégie climatique, pour être analysée avec acuité par de nombreux actionnaires non spécialistes.

Afin de permettre aux pouvoirs publics d'évaluer les enjeux, les opportunités mais aussi les risques du *Say on Climate*, le Groupe de travail du HCJP a été saisi par la Direction générale du Trésor d'une demande d'avis sur les questions suivantes¹⁶ :

- a) analyser, en l'état du droit positif, la validité du dépôt par les actionnaires de résolutions relatives à la politique environnementale d'une entreprise, que ce soit en vue d'un vote délibératif ou d'un vote consultatif ;
- b) identifier les enjeux posés par le *Say on Climate* en matière de gouvernance et d'équilibre des différents organes sociaux au sein des sociétés de droit français, et plus particulièrement apprécier le risque de déresponsabilisation des membres du conseil relativement au volet environnemental ;
- c) dresser un état des lieux comparatif de la pratique et du régime juridique applicable aux résolutions climatiques à l'étranger après avoir sélectionné certains pays pertinents ;

¹⁴ Mars 2022, qui fait suite à la mission confiée par le Ministre Bruno Le Maire à Yves Perrier, président d'Amundi et vice-président de Paris Europlace.

¹⁵ Terra Nova, FIR, Le « Say on Climate » : une solution urgente et pragmatique, 6 avril 2021.

¹⁶ Reproduites de la note de cadrage du Trésor.



d) en pratique, s'interroger sur :

- la capacité des actionnaires à se prononcer sur des sujets aussi complexes que la politique environnementale ; et
- le sens d'une résolution climatique unique au regard de la complexité et de la multiplicité des enjeux, ainsi que le risque qu'implique une acceptation « *en bloc* » de la politique environnementale et climatique malgré l'avis plus ou moins nuancé que peuvent avoir certains actionnaires selon les différents aspects de cette politique ;

e) le cas échéant, analyser les modifications législatives ou réglementaires qui seraient nécessaires à une éventuelle clarification du régime du *Say-on-Climate* ; et

f) le cas échéant, évaluer l'opportunité de généraliser le *Say-on-Climate* à toutes les sociétés françaises ou certaines d'entre elles suivant un champ d'application à préciser.

Sous la présidence de Monsieur Alain Lacabarats, les échanges au sein du Groupe de travail et les diverses auditions conduites¹⁷ ont donné lieu à l'expression de sensibilités différentes sur l'opportunité d'introduire un dispositif dédié et à des discussions relatives aux modalités du *Say on Climate*, au regard notamment de la pratique existante en France et à l'étranger. Après une analyse des enjeux juridiques de ces résolutions (I), le Groupe de travail a identifié, tenant compte de ces différentes sensibilités, le cadre dans lequel celles-ci pourraient s'inscrire (II)

Le champ de cette étude a volontairement été restreint aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé. Leurs assemblées générales sont en effet seules exposées à la pression des demandes d'investisseurs et des attentes des agences de conseil en vote – et sont d'ailleurs concernées par les premières résolutions *Say on Climate*. Ces sociétés constituent par ailleurs le dénominateur commun des différentes obligations de *reporting* et de transparence sur ce thème. Pour autant, de grandes entreprises¹⁸ même non cotées sont également concernées par certaines de ces exigences ou ont vocation à l'être avec la transposition de la Directive CSRD¹⁹ ; la plupart des réponses, constats et recommandations formulées dans ce rapport peuvent ainsi s'appliquer à elles.

¹⁷ La liste des auditions (émetteurs, investisseurs, agences de conseil en vote, ONG) figure en Annexe 2.

¹⁸ C'est-à-dire une entreprise qui, à la date de clôture, remplit les seuils d'au moins deux des trois critères suivants : a) total du bilan : 20 000 000 € ; b) chiffre d'affaires net : 40 000 000 € ; c) nombre moyen de salariés au cours de l'exercice : 250.

¹⁹ Voir le détail ci-après. Un groupe de travail du HCJP présidé par le Professeur F. Drummond a par ailleurs publié le 7 novembre 2022 un rapport sur « Les dispositifs de signalement, de prévention et de transparence relatifs aux risques extra-financiers des grandes sociétés » qui examine notamment les seuils d'application de ces différents textes.



TABLE DES MATIÈRES

Introduction	4
I. Enjeux juridiques du <i>Say on Climate</i>	10
1.1 - Contexte et définitions	10
1.2 - Principes de droit des sociétés concernés par le <i>Say on Climate</i>	13
1.2.1 - Une compétence propre des organes de gestion sur la stratégie et le reporting climatique	13
1.2.2 - Le principe de hiérarchie des organes sociaux et de répartition des compétences	15
II. Conclusions et préconisations	29
2.1 - Régime juridique du <i>Say on Climate</i>	29
2.2 - Eléments d'opportunité	30
2.3 - Préconisations	32
Annexe 1 - Composition du Groupe de travail	36
Annexe 2 - Auditions	39
Annexe 3 - Principales obligations d'information relatives à l'impact de l'activité de l'entreprise sur le climat et contenu des « plans » de transition climatique	41
Annexe 4 - Régime juridique du <i>Say on Climate</i> dans des pays étrangers	47
Annexe 5 - Exemples et caractéristiques de résolutions <i>Say on Climate</i>	À télécharger



I. Enjeux juridiques du *Say on Climate*

1.1. Contexte et définitions

La pratique du *Say on Climate* n'est expressément encadrée ni par la loi, ni par les recommandations de Place.

Certains, auteurs et émetteurs²⁰, se sont interrogés sur la validité de ces résolutions. L'AMF, notamment, milite quant à elle dans ses deux derniers rapports sur le gouvernement d'entreprise en faveur d'une clarification du cadre légal et réglementaire applicable au *Say on Climate*.

Rappelons que la Cour d'appel de Paris, saisie d'une affaire dans laquelle des actionnaires considéraient que la direction n'avait pas respecté la réglementation en réaction aux questions écrites qu'ils avaient posées en vue d'une assemblée générale, avait saisi cette occasion pour constater le développement du dialogue avec les actionnaires en assemblée générale sur les sujets sociaux et environnementaux et faire le lien avec le droit d'information des actionnaires pour leur permettre de voter et d'investir au capital de sociétés cotées²¹.

Un extrait de l'arrêt concerné est reproduit ci-dessous :

« Un nombre croissant d'investisseurs pratiquent l'« engagement », c'est-à-dire une approche qui consiste à faire pression sur les entreprises par l'exercice du droit de vote ou par le dialogue dans le but de faire évoluer leurs pratiques et tant les investisseurs institutionnels que les sociétés de gestion, associations d'actionnaires individuels, organisations non gouvernementales (ONG) utilisent ce levier d'action pour pousser l'entreprise à élargir une responsabilité sociale et environnementale passée dans le droit positif, laquelle ne se limite plus au social tel que résultant du Code du travail et notamment de l'obligation de sécurité ni à l'environnement stricto sensu au sens du code portant ce nom mais s'étend à ce qui constitue l'entreprise comme acteur de la société où elle intervient, quel qu'en soit le lieu.

X., société cotée ne peut ignorer ces pratiques actionnariales qui sont aujourd'hui « normales », c'est-à-dire naturelles aux États-Unis et dans les pays du Nord de l'Europe, même si elles restent discrètes ou ponctuelles en France et plus encore dans les entreprises d'origine familiale, mais la cour ne peut ignorer que les choses évoluent puisque selon des données publiques :

²⁰ Total et Vinci à l'occasion du dépôt des résolutions déposées par un actionnaire en vue de leur assemblée générale annuelle 2020. L'ANSA a également émis un avis sur cette question (CJ n° 21-003, 03/03/2021, Rappel des règles applicables pour l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution).

²¹ Cour d'appel de Paris, Pôle 05 ch. 09, 19 décembre 2013, n° 12/22644.



- vingt-cinq pour cent des entreprises du CAC 40 ont dû aborder la question de leur responsabilité sociétale et environnementale (RSE) lors de la publication des comptes annuels 2010 (baromètre réalisé par Capitalcom).

- les questions écrites des actionnaires sur la politique sociale de l'entreprise ont représenté quatorze pour cent des interrogations en 2010 contre un pour cent en 2009 (InvestorSight).

- de nombreuses ONG françaises préparent « une démarche d'engagement avec les entreprises » (étude de l'ORSE) et les syndicats commencent également à se pencher sur la question en France puisqu'en 2010, la CFDT a ainsi été le premier syndicat français à signer les « Principes pour un Investissement Responsable » (PRI) portés par l'ONU à travers le monde.

- la crise financière a éveillé l'attention (...), sinon les consciences, aux limites d'une finance exclusivement concentrée sur la rentabilité à court terme.

Cette nouvelle dimension ne figure pas encore dans la loi (hard law) mais, s'agissant de sociétés cotées sur les marchés internationaux, elle a pénétré dans les exigences des régulateurs de marché (soft law) et s'inscrit dorénavant de plus en plus dans les règles de bonne conduite de l'AMF.

En l'occurrence, il ne s'agit pas d'un droit nouveau mais de la mise en œuvre pratique du droit ouvert aux actionnaires à l'occasion de toute assemblée générale, afin de :

- leur permettre de voter sur les résolutions à l'ordre du jour en connaissance de cause,

- leur permettre de prendre connaissance des perspectives d'avenir de l'entreprise et d'apprécier la question de savoir s'ils doivent maintenir leur participation au capital ou se retirer en fonction de l'appréciation faite par eux des difficultés réelles ou potentielles auxquelles celle-ci est ou sera confrontée, sachant que les entreprises soumises au règlement général de l'AMF ou à un standard étranger équivalent ont une obligation de contrôle interne et de conformité (compliance) les conduisant à une obligation de cartographie des risques, y compris opérationnels, et de communication sur le sujet par le jeu d'un rapport.

Ainsi, les obligations d'information à la charge des sociétés ont profondément évolué pour faire en sorte que la société « boîte noire » devienne une « boîte de verre », soumise aux contraintes des marchés qui postulent plus d'informations, à la fois en quantité et en nature, et dans un délai raccourci. Cela se traduit par une obligation de l'entreprise de rendre des comptes à la collectivité dans laquelle elle s'insère comme aux actionnaires qui la portent, via une obligation d'information financière et extra financière renforcée, de tout ce qui la concerne non seulement au plan purement patrimonial ou financier mais plus largement de tout ce qui impacte ces données. »



Les actionnaires disposent en effet de plusieurs instruments juridiques pour générer un dialogue entre eux, ainsi qu'avec les dirigeants, sur les enjeux climatiques. Outre le régime des questions écrites²², les actionnaires présents peuvent poser au cours des assemblées générales des questions orales auxquelles les dirigeants doivent, en principe, répondre, et qui en théorie peuvent engendrer un débat au cours de la séance. Plus formelle, la demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour d'une assemblée générale permet aux actionnaires qui remplissent les conditions requises (notamment de détention du capital)²³ d'imposer un débat sur le sujet puisque l'objet de ces « *points* », qui ne peuvent pas entraîner de vote, ne doit pas nécessairement relever de la compétence décisionnelle de l'assemblée générale (contrairement aux projets de résolutions).

Les résolutions « *climatiques* » visent, au-delà du dialogue, à solliciter le vote des actionnaires²⁴. Comme l'illustre le tableau figurant en annexe 5, celles déposées, en France et à l'étranger, ont des objets variés : introduction d'une obligation renforcée de *reporting* climatique, vote consultatif ou non sur la stratégie climatique de l'entreprise, obligation de soumettre régulièrement au vote des actionnaires les informations environnementales...

Le *Say on Climate*, résolution « *climatique* » la plus répandue en France et demandée par de nombreux investisseurs et ONG, fait l'objet du présent rapport.

Selon l'AMF²⁵, le *Say on Climate* « *s'entend généralement d'un vote des actionnaires sur une résolution mise à l'ordre du jour d'une assemblée générale, à l'initiative du conseil d'administration ou d'un ou plusieurs actionnaires, portant sur la stratégie ou la politique de cette société en matière environnementale, et notamment sur son impact climatique. Il peut s'agir, par exemple, pour les actionnaires de voter sur un plan de transition énergétique ou sur les mesures prises par une société pour réduire ses émissions de carbone* ».

²² À la différence du point inscrit à l'ordre du jour, ces questions ne donnent pas nécessairement lieu à débat en assemblée puisque s'il peut y être répondu en séance une réponse est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses.

²³ Articles R.225-71 et suivants du Code de commerce. Contrairement aux demandes d'ajout de projets de résolution, l'inscription d'un point doit en principe être admise même si celui-ci n'a aucun rapport avec les questions pour lesquelles l'assemblée est convoquée (Memento Assemblées générales, n° 7585 ; dans le même sens T. de Ravel d'Esclapon : Joly Sociétés v° Assemblée d'actionnaires n° 220). « Lorsqu'elle n'est pas accompagnée d'un projet de résolution et donc n'implique aucun vote, la demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour ne nous paraît pas limitée par la compétence décisionnelle de l'assemblée générale (dans le même sens, Communication Ansa, comité juridique n° 11-012 du 2-2-2011 ; Recommandation AMF 2012-05 modifiée le 5-10-2018, proposition n° 1.4 qui précise qu'il suffit que le point puisse être rattaché à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée) » (Memento Assemblées générales, n° 7585).

²⁴ Certains craignent que des sociétés tentent de décourager le dépôt d'une résolution par des actionnaires en proposant spontanément un point à l'ordre du jour sur la stratégie climatique sur le fondement de l'article L.225-105 du Code de commerce qui octroie au conseil d'administration la compétence pour arrêter l'ordre du jour.

²⁵ AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise 2021.



Le Forum pour l'investissement responsable (FIR) invite à la généralisation du *Say on Climate* « à savoir un vote annuel consultatif en assemblée générale des actionnaires sur la base d'un rapport préparé par le conseil d'administration et relatif tant à la trajectoire déjà réalisée qu'à la partie prospective du document de performance extra-financière ». Il recommande ainsi un vote annuel consultatif sur deux résolutions distinctes présentées par le conseil d'administration : l'une portant sur la stratégie climat de l'entreprise (vote *ex ante*) ; l'autre sur la mise en œuvre de cette stratégie (vote *ex post*)²⁶.

Pour les Principes pour l'investissement responsable, le *Say on Climate* consiste en un « vote sur la gestion de la transition vers le zéro net [carbon], qui demande aux entreprises de : divulguer annuellement leurs émissions ; produire un plan pour gérer leurs émissions ; et soumettre le plan aux actionnaires pour approbation lors d'une assemblée générale annuelle (AGA) »²⁷.

1.2. Principes de droit des sociétés concernés par le *Say on Climate*

1.2.1 - Une compétence propre des organes de gestion sur la stratégie et le reporting climatique

L'article L. 225-35 du Code de commerce dispose depuis la loi Pacte (2019) que « Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en considérant les enjeux sociaux, environnementaux, culturels et sportifs²⁸ de son activité ».

Il appartient ainsi aux conseils d'administration d'adopter les orientations de l'entreprise, et donc notamment sa stratégie climatique. Il doit le faire conformément à l'intérêt social, en considérant ces divers enjeux.

Les organes de gestion sont d'ailleurs compétents pour établir, et présenter à l'assemblée générale, le rapport de gestion et les rapports joints²⁹, incluant notamment les informations relatives aux données environnementales (en particulier le plan de vigilance et la déclaration de performance

²⁶ Le FIR interpelle les cent-vingt premières capitalisations françaises (SBF 120) pour la généralisation d'un *Say on Climate* exigeant, communiqué, 8 septembre 2021.

²⁷ Traduction libre, extrait de PRI, *Climate transition plan votes, investor briefing, February 2022*.

²⁸ Les mots « culturels et sportifs » ont été ajoutés par la Loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 visant à démocratiser le sport en France. Ils pourraient néanmoins bientôt être supprimés par le législateur.

²⁹ Article L. 225-100 du Code de commerce.



extra-financière), dont le contenu est encadré par la réglementation française et européenne. En cas de carence d'information, les sanctions pèsent sur la société et/ou directement ses administrateurs³⁰.

Or, ce sont ces rapports établis par les organes de gestion qui incluent notamment, à date, « *Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, des indicateurs clefs de performance de nature financière et, le cas échéant, de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel* »³¹, « *la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité* »³² ou encore « *les objectifs de réduction fixés volontairement à moyen et long terme pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et les moyens mis en œuvre à cet effet* »³³.

La Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (« **CSRD** ») récemment adoptée par le Conseil conforte cette compétence des organes de gestion et/ou d'administration puisqu'elle prévoit que les membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance ont la responsabilité collective de s'assurer que les documents publiés par l'entreprise respectent les normes d'information en matière de durabilité³⁴.

Il en va de même de la proposition initiale de directive sur le devoir de vigilance en cours de discussion et dont le texte évolue donc encore³⁵.

³⁰ V. notamment article L. 22-10-36 du Code de commerce sur la DPEF : « *Lorsque le rapport prévu au deuxième alinéa de l'article L. 225-100 ne comporte pas la déclaration prévue au I ou au II de l'article L. 225-102-1, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, de communiquer les informations mentionnées au III de l'article L. 225-102-1 et au deuxième alinéa du présent article. Lorsqu'il est fait droit à la demande, l'astreinte et les frais de procédure sont à la charge, individuellement ou solidairement selon le cas, des administrateurs ou des membres du directoire.* »

³¹ Article L. 225-100-1 du Code de commerce.

³² Article L. 22-10-35 du Code de commerce.

³³ Article R. 225-105 du Code de commerce.

³⁴ Directive modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, article 1(11) (Bruxelles, le 16 novembre 2022, PE-CONS 35/22, 2021/0104(COD)).

³⁵ La proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937, présentée par la Commission le 23 février 2022 prévoyait que « *Les États membres veillent à ce que les administrateurs prennent des mesures pour adapter la stratégie d'entreprise afin de tenir compte des incidences négatives réelles et potentielles [sur l'environnement découlant de leurs propres activités ou de celles de leurs filiales et, lorsqu'elles sont liées à leurs chaînes de valeur, de leurs relations commerciales bien établies] et de toutes mesures prises (...) (article 26)* » (Bruxelles, le 23 février 2022, COM(2022) 71 final, 2022/0051 (COD)). Cette disposition a été supprimée dans la position de négociation (« *orientation générale* ») adoptée par le Conseil le 1^{er} décembre comme corollaire de la suppression du devoir de sollicitude prévu par l'article 25 de la proposition initiale de directive en raison des vives préoccupations exprimées par les États membres qui considéraient que ces dispositions constituaient une ingérence inappropriée dans les dispositions nationales relatives au devoir de sollicitude des administrateurs et risquait de porter atteinte au devoir des administrateurs d'agir dans le meilleur intérêt de l'entreprise (2022/0051(COD)).



1.2.2 - Le principe de hiérarchie des organes sociaux et de répartition des compétences

Les pouvoirs des organes sociaux sont décrits comme suit dans la loi.

Le conseil d'administration « *détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en considérant les enjeux sociaux, environnementaux, culturels et sportifs de son activité. Il prend également en considération, s'il y a lieu, la raison d'être de la société définie en application de l'article 1835 du Code civil. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent* »³⁶.

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts³⁷, changer la nationalité de la société³⁸ et adopter certaines décisions spéciales³⁹, tandis que l'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions autres que celles-ci⁴⁰ et se réunit au moins une fois par an, sur la base du rapport de gestion produit par le conseil d'administration, pour délibérer et statuer sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et, le cas échéant, aux comptes consolidés de l'exercice écoulé⁴¹.

Le directeur général est quant à lui « *investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration* »⁴², la loi précisant la possibilité pour les statuts ou le conseil d'administration de limiter ses pouvoirs.

Cette répartition des pouvoirs doit être respectée. L'arrêt Motte, fréquemment cité et dont la jurisprudence continue de faire application, a en effet dégagé le principe général selon lequel, sous peine de nullité, « *[...] la société anonyme est une société dont les organes sont hiérarchisés et dans laquelle l'administration est exercée par un conseil élu par l'assemblée générale ; [...] il n'appartient donc pas à l'assemblée générale d'empiéter sur les prérogatives du Conseil en matière*

³⁶ Article L. 225-35 alinéa 1 du Code de commerce.

³⁷ Article L. 225-96 du Code de commerce.

³⁸ Article L. 225-97 du Code de commerce.

³⁹ En particulier les augmentations de capital (notamment articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce), fusions, transformations.

⁴⁰ Article L. 225-98 du Code de commerce.

⁴¹ Article L. 225-100 du Code de commerce.

⁴² Article L. 225-56 alinéa 1 du Code de commerce.



d'administration »⁴³. En l'espèce, l'assemblée générale avait modifié les statuts de la société pour investir le dirigeant exécutif des pouvoirs attribués jusqu'à présent au conseil d'administration.

La Cour de cassation a également considéré que devait être annulé le pacte qui prévoyait pour toute décision majeure un accord préalable d'un associé au motif que cette exigence avait pour effet de retirer à l'organe social « *son rôle de direction générale* »⁴⁴.

Dans une situation où un administrateur provisoire avait été chargé de convoquer une assemblée générale pour se prononcer sur les modifications apportées, par le conseil d'administration d'une société, aux pouvoirs de son président, la Cour de cassation considéra que « *les pouvoirs d'une telle assemblée ne comportaient pas cette prérogative* »⁴⁵.

Une Cour d'appel a plus récemment énoncé que « *si les statuts peuvent aménager, au mieux des intérêts sociaux, les modalités de l'administration et de la direction, cette liberté s'exerce sous la condition expresse d'absence de bouleversement des principes généraux de hiérarchie et de compétence des divers rouages institués par la loi ; (...) de même qu'il n'est pas permis à une assemblée générale, fût-elle extraordinaire, d'empiéter sur le rôle dévolu au conseil d'administration, celui-ci ne peut se dépouiller de ses attributions propres* »⁴⁶.

Un auteur, commentant une décision du tribunal de commerce, indiquait que « *[la jurisprudence Motte de 1946], qui paraît conserver toute sa valeur sous l'empire des nouveaux textes, a jugé dans le passé que la société anonyme est une société dont les organes hiérarchisés sont expressément dotés par la loi de pouvoirs auxquels on ne peut rien changer, si ce n'est dans les conditions prévues par les textes mêmes* »⁴⁷. Un autre, sous l'arrêt de la Cour d'appel susmentionné, notait que « *la volonté individuelle ne peut pas modifier la répartition des pouvoirs que la loi a instituée entre les différents organes de la société anonyme. La Cour de cassation l'a dit dans son arrêt fondamental du 4 juin 1946. (...) L'équilibre issu de cette séparation légale des pouvoirs combinée à une impérative hiérarchie des organes est le gage d'un harmonieux fonctionnement de la société anonyme. (...) La jurisprudence préserve ainsi une stricte répartition des pouvoirs, y compris le cas échéant au détriment de l'assemblée générale, pourtant conçue, dans cette démocratie directe que la société anonyme est censée exprimer, comme l'organe souverain* »⁴⁸.

⁴³ Cass. Civ. 4 juin 1946.

⁴⁴ Cass. com., 11 juin 1965, Gaz. Pal. 1965, 2, 322 ; RTD com. 1965, obs. R. HOUIN.

⁴⁵ Cass. Com., 18 mai 1982, 80-14.977.

⁴⁶ CA Aix-en-Provence, 28 septembre 1982, Revue sociétés, 1983, p. 773, note J. Mestre.

⁴⁷ B. Oppetit, Revue sociétés, 1974, p. 706.

⁴⁸ J. Mestre, sous CA Aix-en-Provence, 28 septembre 1982, Revue sociétés, 1983, p. 773.



Certains tempèrent néanmoins l'interprétation de ce principe de répartition des pouvoirs qu'ils considèrent excessivement rigide. Ils considèrent ainsi que ne seraient interdits que le dépouillement engagé par une assemblée qui enjoindrait, par voie de mandats impératifs, certains actes de gestion ou l'abdication par les dirigeants de leur souveraineté. En dehors de ces hypothèses, ils considèrent qu'une liberté d'aménagement du pouvoir général de gestion pourrait exister⁴⁹. Hors champs de compétences impartageables correspondant aux attributions spéciales des organes sociaux, des aménagements favorables à l'assemblée générale des actionnaires pourraient ainsi être admis dans le domaine des compétences générales, tant qu'ils ne portent pas atteinte à l'ordre public sociétair.

Par ailleurs (et au-delà du principe de hiérarchie des organes sociaux) il paraît utile de mentionner l'évolution du droit des sociétés remarquée par la doctrine contemporaine⁵⁰ qui souligne qu'« un changement de paradigme s'opère vers un droit des sociétés sociétal »⁵¹, relevant que « ce passage progressif d'une logique de perfectionnement de la technique sociétair à une logique d'ouverture aux attentes sociétales est un constat largement partagé. »⁵² Qui n'aperçoit, écrit ainsi un auteur, « que le droit français des sociétés de 2022 n'est plus celui de 1966, moins encore celui de 1946 ou 1940 ? Qu'après que la loi Pacte a passé, en particulier, l'intérêt social étendu aux « enjeux sociaux et environnementaux », comme la raison d'être statutaire, créent une pente naturellement favorable à ce que les actionnaires d'une SA puissent revendiquer de lier plus étroitement le CA sur les questions environnementales ? »⁵³ En fait, comme le note une autre auteur, « C'est en effet un modèle d'entreprise que le législateur veut proposer » qui résulte d'une évolution car « La raison d'être ne vient pas de nulle part : avec ce texte, le législateur retrouve des réflexions engagées de longue date sur le rôle de l'entreprise sociétair et sur la nécessité d'un capitalisme plus responsable ».⁵⁴

⁴⁹ En ce sens également Y. Guyon, *Traité des contrats, Les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés*, LGDJ, 5^e édition 2002.

⁵⁰ V. not. P.-H. Conac, *L'article 1833 et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise*, *Revue sociétés*, 2019, p. 570 ; A. Couret, *L'irrésistible glissement du droit des sociétés vers un droit sociétal*, *Bulletin Joly Sociétés*, mai 2022, n° 5, p. 1 ; A. Gaudemet, *L'arrêt Motte et le climat*, *Bulletin Joly Sociétés*, janvier 2022, n° 1, p. 1 ; J.-F. Barbière, *De l'égoïsme à l'altruisme sociétair*, *Bulletin Joly Sociétés*, février 2022, n° 2, p. 1 ; J.-J. Daigre, *Après le « Say on Pay », le « Say on Climate »*, *Banque & Droit*, n° 198, juillet-août 2021, p. 3 ; J.-J. Daigre, *Les métamorphoses de la gouvernance des grandes sociétés*, *Banque & Droit*, n° 200, novembre-décembre 2021, p. 3 ; A. Pietrancosta et A. Marraud des Grottes, *ESG Trends – What the Boards of All Companies Should Know About ESG Regulatory Trends in Europe*, septembre 2022, disponible sur SSRN : <https://ssrn.com/abstract=4206521>.

⁵¹ P.-H. Conac, *L'article 1833 et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise*, *Revue sociétés*, 2019, p. 570.

⁵² A. Couret, *L'irrésistible glissement du droit des sociétés vers un droit sociétal*, *Bulletin Joly Sociétés*, mai 2022, n° 5, p. 1.

⁵³ A. Gaudemet, *L'arrêt Motte et le climat*, *Bulletin Joly Sociétés*, janvier 2022, n° 1, p. 1.

⁵⁴ I. Urbain-Parléani, *L'article 1835 et la raison d'être*, *Revue sociétés*, 2019, p. 575.



Pour appliquer le principe de hiérarchie des organes sociaux aux résolutions climatiques, il convient de distinguer selon qu'elles sont proposées à l'initiative du conseil d'administration ou demandées par des actionnaires.

1.2.2.1 - Les résolutions proposées par le conseil d'administration

Aucune disposition du Code de commerce n'interdit au conseil d'administration de recueillir l'avis de l'assemblée générale sur une question telle que la stratégie de la société en matière environnementale. L'article L.225-98 du Code de commerce dispose seulement que « *L'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions autres que celles visées aux articles L. 225-96 et L. 225-97* »⁵⁵ et l'article L. 225-105 que « *L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation* ».

Dès lors qu'il ne sollicite qu'un avis consultatif, le conseil d'administration ne se dessaisit par ailleurs d'aucune de ses compétences au profit de l'assemblée générale quand bien même le conseil d'administration s'engagerait à réviser sa stratégie en fonction de cet avis.

Chargés de prendre en considération les différents intérêts de la société et donc notamment celui des actionnaires, les administrateurs doivent en tout état de cause intégrer dans leurs décisions les avis des actionnaires. Le vote en assemblée générale, comme le dialogue actionnarial – généralement dans le cadre d'échanges individuels entre des actionnaires et des dirigeants des sociétés, les *roadshows* ou les sondages, est un moyen de prendre connaissance des attentes pour les intégrer, de la façon qu'il détermine seul, dans son processus de décision.

On remarque, d'ailleurs, que solliciter l'avis consultatif des actionnaires sur des décisions de gestion entrant en principe dans le champ de compétence du conseil d'administration, même si ce n'est pas prévu par la loi, n'est pas inédit mais au contraire reconnu par la *soft law*.

L'AMF et le Code Afep-Medef recommandent ainsi de soumettre au vote consultatif des actionnaires les cessions d'actifs significatifs. Le rapport de l'AMF sur « *les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées* » du 30 avril 2015, rappelant pourtant l'existence du principe de hiérarchie des organes sociaux, recommandait ainsi l'adoption d'une recommandation (plutôt qu'une disposition légale contraignante) visant à solliciter l'avis des actionnaires quand bien même il s'agirait d'une décision de gestion structurante.

⁵⁵ Article L. 225-96 C.com : « *L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions* » ; article L. 225-97 C.com « *L'assemblée générale extraordinaire peut changer la nationalité de la société [...]* ». En ce sens, la doctrine souligne que « *L'assemblée dite ordinaire est l'assemblée de droit commun, peut tout, sauf modifier les statuts ; l'assemblée dite extraordinaire ne peut que modifier les statuts* » (M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 2017, p. 419).



De même, avant son introduction dans le Code de commerce, le *Say on Pay* consistait à soumettre, sur les recommandations du Code Afep-Medef, au vote consultatif des actionnaires les rémunérations des dirigeants déterminées par le conseil d'administration.

Certains émetteurs ont déjà pu par ailleurs soumettre d'autres décisions de gestion à l'avis consultatif de leurs actionnaires⁵⁶.

L'avis favorable des actionnaires sur la stratégie climatique proposée par le conseil d'administration ne saurait atténuer les responsabilités qui lui sont conférées par la loi, à savoir déterminer une stratégie conforme à l'intérêt social, ni conduire à les partager avec les actionnaires au seul motif qu'ils ont émis un vote consultatif positif sur cette stratégie. Les fondements susceptibles de motiver une action en responsabilité contre la société ou ses dirigeants y sont d'ailleurs indifférents⁵⁷ et rien ne permet de penser qu'en exprimant un avis consultatif favorable les actionnaires renonceraient à contester les décisions prises par les dirigeants. En tout état de cause, les actionnaires subissent l'impact des décisions de gestion – qu'elles aient ou non recueilli un avis favorable des actionnaires – compte tenu de leur impact sur la valeur des actions qu'ils possèdent. D'ailleurs, le conseil d'administration ne serait pas lié par un plan climatique ayant recueilli un vote positif des actionnaires, même s'il apparaîtrait souhaitable qu'en cas d'évolution de la stratégie climatique par rapport à celle soumise à consultation la prochaine assemblée générale soit saisie pour émettre un nouvel avis.

Inversement, en cas de rejet de la résolution consultative du conseil par les actionnaires, aucune sanction ne devrait découler d'un vote négatif d'un point de vue strictement juridique. Le conseil d'administration de la société devrait toutefois prendre en considération l'avis exprimé par les actionnaires et, le cas échéant, en tirer les conséquences⁵⁸. Concrètement, il est vraisemblable qu'il serait attendu du conseil d'administration de la société qu'il modifie le contenu du plan ou explique de façon détaillée pourquoi de telles modifications ne sont pas opportunes.

Le régime du *Say on Pay* du Code Afep Medef (avant sa consécration légale en 2016) prévoyait que *« lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil doit se réunir dans un délai raisonnable après l'assemblée générale et examiner les raisons de ce vote et les attentes exprimées par les actionnaires. Après cette consultation et sur les recommandations du comité des*

⁵⁶ Atos soumet ainsi régulièrement à l'avis consultatif des actionnaires ses plans pluriannuels de croissance. Danone a fait soumettre à l'assemblée générale 2009 le principe de création du Fonds Danone pour l'Ecosystème.

⁵⁷ Tant les fondements généraux (ex responsabilité civile pour faute de gestion) que les dispositifs spéciaux (ex article L. 121-2 du Code de la consommation tel que modifié par la loi « Climat et Résilience » entrée en vigueur au 24 août 2021 sur la pratique commerciale trompeuse relative à des engagements en matière environnementale).

⁵⁸ L'AMF recommande aux émetteurs, en cas de vote contesté en assemblée générale, « de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les positions éventuellement arrêtées par le conseil à la suite de ce vote » (AMF, Rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées).



rémunérations, le conseil statue sur les modifications à apporter à la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos ou à la politique de rémunération future. Il publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites données au vote de l'assemblée générale et en fait rapport lors de l'assemblée suivante ».

En matière de cession d'actifs significatifs le Code Afep-Medef précise que « si l'assemblée émet un avis négatif, le conseil se réunit dans les meilleurs délais et publie immédiatement sur le site de la société un communiqué sur les suites qu'il entend donner à l'opération ».

Le respect de la compétence du conseil d'administration apparaissait notamment clairement dans les consultations *Say on Climate* réalisées par Total⁵⁹ et Vinci⁶⁰.

TotalEnergies et Vinci avaient relevé que les résolutions climatiques (qui ne consistaient pas en un *Say on Climate* au sens du présent rapport) déposées par des investisseurs, excédaient les pouvoirs de l'assemblée générale⁶¹ :

⁵⁹ « Le conseil d'administration permet ainsi aux actionnaires d'exprimer leur avis sur la stratégie de la société en matière de transition énergétique vers la neutralité carbone et les objectifs en la matière à horizon 2030 qu'il a arrêtés pour la société, tenant compte de certaines attentes exprimées en ce sens et de l'irrecevabilité d'un projet de résolution relatif à cette stratégie qui serait présenté par des actionnaires dès lors qu'il s'agit d'un domaine de compétence propre du conseil d'administration » (extrait brochure de convocation 2021).

⁶⁰ « La consultation de l'assemblée des actionnaires sur la politique environnementale de la société (...) aura nécessairement un caractère purement consultatif afin de ménager les attributions propres à chacun des organes sociaux. Ainsi, il n'aura pas de caractère contraignant tant pour les actionnaires – à qui il n'est pas demandé de prendre la responsabilité d'approuver ou de désapprouver la démarche environnementale de Vinci dont la responsabilité incombe au conseil et à la direction générale – que pour la société dont l'intention est, en tout état de cause, de déployer une démarche environnementale ambitieuse dans tous ses métiers. Ce vote a exclusivement pour objet d'associer les actionnaires de Vinci à cette ambition qui leur est présentée et décrite, en leur permettant d'affirmer, s'ils le souhaitent, leur adhésion à cette dernière. » (Extrait brochure de convocation 2021).

⁶¹ Le conseil d'administration de Total avait alors décidé de présenter la résolution à l'assemblée sans l'agréer. La résolution avait alors été rejetée (16,80 % des voix pour et 83,20 % des voix contre). Le conseil d'administration de Vinci avait écarté la demande en relevant que : « la première résolution proposée prévoit des dispositifs qui aboutissent à une immixtion de l'assemblée dans les fonctions et le rôle du conseil et donc à un empiètement de ses pouvoirs. En effet, seul le conseil d'administration est habilité à arrêter la stratégie et la conduite de la communication de la société notamment dans les domaines de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale. La seconde résolution que vous proposez et qui vise à imposer au conseil un ordre du jour pour les assemblées futures, constitue également une atteinte aux pouvoirs du conseil d'administration de fixer l'ordre du jour des assemblées. Dans ces conditions, le conseil d'administration, qui a examiné attentivement vos demandes et qui a délibéré sur les questions qu'elle soulève, a décidé de ne pas y donner une suite favorable ». En 2022, Total indiquait « Le conseil d'administration de TotalEnergies a décidé de ne pas inscrire à l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale la proposition de résolution « MN » déposée par un groupe d'actionnaires car elle contrevient aux règles légales de répartition des compétences entre les organes de la société, mais il favorise le dialogue avec ses actionnaires en invitant les porteurs du projet de résolution à s'exprimer lors de l'assemblée générale sous forme d'une question écrite ou d'une question orale qui sera traitée en priorité. Le conseil a constaté que la proposition de résolution déposée par MN et dix autres actionnaires n'est pas recevable, notamment car elle empiète sur la compétence d'ordre public du conseil d'administration de fixer la stratégie de la société. Le conseil ne peut donc pas l'accepter. Sous couvert d'une transparence de l'information à fournir dans le rapport de gestion, la proposition de résolution reviendrait en réalité à encadrer la stratégie « pour aligner ses activités avec les objectifs de l'Accord de Paris » et « pour (i) fixer des objectifs de réduction en valeur absolue (...) des émissions directes ou indirectes de gaz à effet de serre (...) et (ii) les moyens mis en œuvre par la société pour atteindre ces objectifs » alors que la définition de la stratégie est de la pleine compétence du conseil d'administration. Le conseil souligne qu'il exerce pleinement ses compétences s'agissant de la définition des orientations de la société en matière de transition énergétique et que ces orientations sont l'objet d'un dialogue actionnarial nourri. »



- un actionnaire demandait en 2020 à Total d'inscrire dans ses statuts, notamment, que le conseil doit adopter un plan d'actions avec objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre scope 1, 2 et 3 pour aligner ses activités avec l'Accord de Paris ;
- la demande portait en 2020 chez Vinci sur une publication annuelle pendant trois ans, très détaillée, du plan de transition en matière de changement climatique en faisant référence aux objectifs fixés par l'Accord de Paris et le Code de l'énergie, ainsi qu'aux recommandations émises par le groupe de travail TCFD, et pour ces trois années l'inclusion par le conseil d'administration d'une résolution spécifique à l'ordre du jour de chaque assemblée générale annuelle soumettant au vote des actionnaires à titre consultatif « *et sans que ne soient diminués le rôle et les responsabilités du conseil d'administration* » l'approbation de son approche des questions climatiques ;
- en 2022, TotalEnergies a refusé d'inscrire une résolution visant à ajouter des informations dans le rapport de gestion et consistant à encadrer la stratégie « *pour aligner ses activités avec les objectifs de l'Accord de Paris* » et « *pour (i) fixer des objectifs de réduction en valeur absolue (...) des émissions directes ou indirectes de gaz à effet de serre (...) et (ii) les moyens mis en œuvre par la société pour atteindre ces objectifs* »⁶². Cette décision est néanmoins contestée par les actionnaires concernés qui ont demandé au Président de l'AMF d'ordonner au conseil d'administration d'inscrire leur résolution climatique à l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale de TotalEnergies⁶³. Le Président de l'AMF a toutefois considéré que cela n'entraîne pas dans son domaine de compétence⁶⁴.

- Le principe de hiérarchie des organes sociaux ne paraît donc pas empêcher le conseil d'administration de solliciter l'avis des actionnaires de la société réunis en assemblée générale ordinaire dès lors que le vote n'est que consultatif, quand bien même ce vote ne repose sur aucun fondement légal.

Un membre du comité Droit des sociétés du HCJP a émis des réserves sur ce constat. Il considère que, compte tenu des principes d'organisation des pouvoirs des organes sociaux dans la société anonyme et du cadre réglementé des assemblées générales qui semble exclure le principe d'une liberté d'organisation en dehors des prescriptions légales, si le conseil d'administration est compétent

⁶² TotalEnergies, 27 avril 2022, « Le conseil d'administration favorise le dialogue avec ses actionnaires en invitant les porteurs de projet de résolution à s'exprimer lors de l'assemblée générale du 25 mai 2022 ».

⁶³ V. S. Vermeille, P. Oudin, Recevabilité des projets de résolutions des actionnaires et contrôle de l'Autorité des marchés financiers : une approche fonctionnelle, RTDF, 2022/2, p. 99.

⁶⁴ [https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/energie-environnement/climat-l-amf-plaide-en-faveur-d-un-nouveau-cadre-legislatif-pour-les-resolutions-en-ag-918375.html#xtor=CS3-33-\[Article\]-\[-\]-\[-\]](https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/energie-environnement/climat-l-amf-plaide-en-faveur-d-un-nouveau-cadre-legislatif-pour-les-resolutions-en-ag-918375.html#xtor=CS3-33-[Article]-[-]-[-]).



pour définir la stratégie climatique, l'assemblée générale ne devrait pas pouvoir - y compris à titre seulement consultatif - se prononcer sur ce sujet même si la loi ne l'interdit pas expressément. Si, au regard des règles de compétence prévues par l'article L. 225-98 du Code de commerce, l'assemblée générale disposait d'une compétence générale pour se prononcer sur toute question, dont les questions climatiques, il conviendrait d'en déduire qu'un vote délibératif, contraignant, est possible, sous réserve le cas échéant que les statuts le prévoient. Ce membre considère également qu'il ne peut pas être exclu qu'un vote même consultatif favorable des actionnaires sur une stratégie climatique ait un impact sur le partage des responsabilités en se référant à une jurisprudence selon laquelle un actionnaire minoritaire, pour voir reconnaître un abus de majorité, doit justifier de s'être opposé à la résolution litigieuse.

- À partir de ce constat, trois questions et commentaires complémentaires peuvent être soulevées :

- la première observation porte sur l'**objet du vote**, c'est-à-dire le contenu des informations relatives à la stratégie climatique de l'entreprise (ou son « *plan climatique* »).

Le droit à un vote éclairé est un autre principe de droit des sociétés, qui trouve des fondements dans la réglementation et en jurisprudence⁶⁵. Ce droit implique de donner connaissance des sujets sur lesquels les actionnaires seront amenés à voter de telle sorte qu'ils soient en mesure d'apprécier la portée de leur vote et d'exprimer un choix éclairé.

Pour que les actionnaires puissent exprimer leur avis en assemblée sur la stratégie climatique, l'information communiquée doit être transparente, lisible, cohérente. Or, les plans présentés aux actionnaires vont au-delà des informations encadrées par la réglementation actuelle et leur contenu (objectifs - le cas échéant compatible avec l'Accord de Paris, trajectoire et/ou ambitions, horizon de temps court, moyen, et/ou long, scopes visés, plan d'action associé aux objectifs, *reporting* rétrospectif...) peut d'ailleurs varier selon les émetteurs. En annexe 3 figure un bref rappel des principaux textes actuels et des projets de réglementation à venir. Il en ressort que les émetteurs ne sont en particulier, à ce stade, tenus par aucune obligation d'adopter des objectifs pour contribuer à ceux figurant dans l'Accord de Paris. La Directive CSRD et la proposition de directive sur le devoir de vigilance pourraient néanmoins notamment imposer une transparence sur un « *alignement* » avec l'Accord de Paris – quand bien même il n'existe pas à ce jour de définition de ce que constituerait pour une entreprise un alignement de ses objectifs avec l'Accord de Paris - et, via les futures normes, internationales (IFRS) et européennes (EFRAG), de comptabilité extra-financière, renforcer les informations

⁶⁵ Article R. 225-66 alinéa 2 du Code de commerce, AMF recommandation 2012-05, CA Limoges, 28 mars 2012, n° 10-00576.



sur le scope 3 (déjà requises pour le bilan carbone en droit français depuis un décret publié en juillet 2022). Un cadre commun aux plans climatiques publiés par les émetteurs pourrait donc être amené à se dessiner à l'avenir, avec ces futures normes, internationales (IFRS) et européennes (EFRAG), de comptabilité extra-financière visant à présenter la stratégie de l'entreprise au regard, plus particulièrement, des objectifs de l'Accord de Paris, en dépit même de l'absence de consensus scientifique sur les scénarii permettant d'atteindre les objectifs climatiques de l'Accord de Paris. Les stratégies restent quant à elles propres à chaque entreprise avec, notamment, le souci d'opter pour des activités éligibles au sens de la réglementation dite Taxonomie qui établit un système de classification commun à l'Union européenne permettant d'identifier les activités économiques considérées comme durables.

Si l'utilisation de certaines recommandations (ex TCFD) ou référentiels (ex SBTi) de présentation des informations financières liées au climat peut apparaître, en l'absence de cadre réglementaire commun pour l'instant, souhaitable pour permettre aux investisseurs d'apprécier la stratégie présentée par l'entreprise au regard, plus particulièrement, des objectifs de l'Accord de Paris, il semble évident que dès lors que les conseils n'ont pas aujourd'hui l'obligation d'utiliser ces référentiels ou indicateurs, une résolution climatique ne saurait être contestée sur ce seul fondement.

• Le conseil pourrait-il lier sa décision (*i.e.* l'adoption d'une stratégie climatique) à une approbation des actionnaires et ainsi se soumettre à un **vote contraignant** ou bien un vote contraignant porterait-il atteinte au principe de répartition des compétences ?

On peut penser que la réponse dépendra du degré de contrainte que s'imposerait le conseil. En pratique, il semble improbable qu'un conseil prenne le risque de s'interdire toute évolution de stratégie dans l'attente d'une validation des actionnaires au risque de ne plus pouvoir agir conformément à l'intérêt social. Si en revanche le conseil se réservait la faculté de faire évoluer son plan en fonction des circonstances en s'engageant à soumettre ces modifications à une prochaine assemblée, il ne devrait alors pas s'agir d'un bouleversement dans l'équilibre des pouvoirs.

• Le fait de solliciter l'avis des actionnaires engage-t-il le conseil **pour l'avenir**, l'obligeant à réitérer régulièrement cette pratique ?

Dès lors que la résolution serait soumise au vote des actionnaires sur une base volontaire, elle ne devrait pas créer d'obligation juridique. On peut légitimement penser que les investisseurs et les *proxy advisors* attendront que le dispositif soit mis en œuvre durablement. Tant que la périodicité du vote est décidée par le conseil d'administration, en fonction de la pertinence au regard des objectifs de son plan climatique, le principe de hiérarchie des organes sociaux ne paraît pas s'opposer à une résolution régulière.



1.2.2.2 - Résolutions déposées par des actionnaires ou le comité social et économique

Ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions un ou plusieurs actionnaires représentant au moins cinq pour cent du capital (ce pourcentage est dégressif en fonction du capital de la société) ou une association d'actionnaires⁶⁶. Ces projets de résolutions sont inscrits à l'ordre du jour⁶⁷. À défaut, les délibérations prises par l'assemblée générale peuvent être annulées (nullité facultative) ⁶⁸.

Il est généralement admis que lorsque la demande d'inscription d'un projet de résolution vise à soumettre à l'assemblée générale une décision qui ne relève pas de sa compétence, le conseil d'administration peut refuser d'inscrire cette demande⁶⁹ (refus qui peut alors, le cas échéant, être contesté judiciairement) ⁷⁰.

Ainsi, **le fait d'imposer au conseil l'inclusion de certains éléments**, par exemple des objectifs déterminés (notamment pour qu'ils soient compatibles avec l'Accord de Paris), **dans la stratégie qu'il lui appartient seul d'arrêter, ou de le contraindre, via une modification des statuts par exemple, à inclure des précisions, au-delà des exigences légales, dans le rapport de gestion** (par exemple l'utilisation de certains référentiels donnés), **pourrait vraisemblablement caractériser un tel empiétement sur ses pouvoirs propres permettant aux émetteurs de refuser l'inscription de telles résolutions⁷¹. Il en irait de même d'une résolution visant à imposer au conseil d'administration de soumettre chaque année une résolution Say on Climate compte tenu des règles impératives organisant la compétence de fixation de l'ordre du jour.**

⁶⁶ Article L. 225-105 du Code de commerce.

⁶⁷ Article R. 225-74 du Code de commerce.

⁶⁸ Article L. 225-121 du Code de commerce.

⁶⁹ V. notamment Répertoire Dalloz, Assemblées d'actionnaires – Convocation, §68 : « Les projets de résolution présentés par les minoritaires n'ont pas besoin d'être en rapport avec les questions déjà inscrites à l'ordre du jour. Ils doivent néanmoins relever de la compétence de l'assemblée convoquée. » ; P. Durand-Barthez, Le guide de la gouvernance des sociétés, §214.13 : « Le conseil d'administration ou le directoire est obligé, à peine de nullité de la convocation, d'inscrire les projets de résolutions régulièrement reçus, à condition qu'ils portent sur des questions appartenant à la compétence de l'assemblée : cela peut porter sur une ou plusieurs candidatures d'administrateurs, mais pas sur la nomination du directeur général, par exemple, puisque c'est prérogative du conseil » ; v. également ANSA n° 22-BR02. Pour illustration, le tribunal de commerce a considéré que le refus d'inscription par le conseil d'administration d'une résolution à l'ordre du jour n'était pas justifié car le caractère manifestement illicite du projet de résolution litigieux au regard du droit des sociétés n'était pas établi (TC Nanterre, 3^e, 28 septembre 2010, n° 2009F01316).

⁷⁰ Un membre suggère, pour éviter que des décisions soient critiquées d'arbitraires, d'inverser ce principe en imposant à un conseil qui souhaiterait refuser d'inscrire une résolution de demande au tribunal d'apprécier le bien-fondé d'un tel rejet.

⁷¹ Certains considèrent toutefois que ces deux illustrations peuvent être distinguées dès lors qu'une modification des statuts paraît conférer un ancrage plus solide à la formulation d'exigences en termes informationnels ou sur les grands objectifs climatiques de la société).



La question qui se pose dans le cadre de ce rapport sur le *Say on Climate* est celle de savoir si les actionnaires pourraient exiger d'être consultés sur la stratégie établie par le conseil d'administration, à défaut de pouvoir demander un vote sur une stratégie qu'ils proposeraient, par exemple pour imposer des objectifs plus ambitieux, l'utilisation d'indicateurs ou de référentiels permettant d'apprécier la stratégie proposée au regard d'une méthodologie ou des moyens d'actions considérés plus vertueux. Certains investisseurs relèvent en effet le besoin de clarification de cette question de la recevabilité des résolutions d'actionnaires.

Certains⁷² considèrent qu'un empiètement sur les pouvoirs du conseil ne serait pas caractérisé dès lors que les actionnaires laisseraient toute latitude au conseil d'administration pour déterminer les objectifs à poursuivre et les moyens à mettre en œuvre pour parvenir à contribuer aux objectifs de l'Accord de Paris. Ils invoquent notamment en faveur de cette interprétation le fait que les actionnaires peuvent désormais imposer par une modification des statuts adoptée en assemblée générale extraordinaire une raison d'être constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité et même, pour les sociétés à mission, adopter dans les statuts des objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre, avec un cadre de contrôle réglementé.

À la différence de ces autres résolutions climatiques, une simple demande d'ajouter à l'ordre du jour un vote consultatif sur le plan arrêté par le conseil d'administration (ou « *Say on Climate* ») ne semble en revanche pas pouvoir être considérée comme portant atteinte au principe de hiérarchie des organes sociaux. Une telle demande n'imposerait en effet juridiquement aucune inflexion de la stratégie du conseil et ne viendrait donc pas bouleverser la répartition légale des compétences⁷³. Elle permettrait néanmoins de provoquer un dialogue entre actionnaires et dirigeants sur ce sujet et inciter le conseil d'administration à être plus précis sur ses déclarations et ambitieux dans ses objectifs. On constate d'ailleurs qu'à la suite de résolutions déposées par des investisseurs, certains émetteurs ont fait évoluer leurs rapports climat, lesdits investisseurs ayant alors retiré leur demande de résolution⁷⁴.

⁷² Voir en particulier *Lettre d'investisseurs à l'AMF, 4 mai 2022, Rejet par le conseil d'administration de la société TotalEnergies de l'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 25 mai 2022.*

⁷³ *Une telle demande ne devrait toutefois pas pouvoir intervenir au cours d'une assemblée par voie d'incident de séance puisque qu'elle serait sans lien avec l'ordre du jour. Ce critère du lien avec l'ordre du jour ne s'applique pas aux résolutions dont les actionnaires demandent l'inscription en amont de l'assemblée générale.*

⁷⁴ *Par exemple, en mars 2021, Phitrust avait co-déposé avec Climate Action 100+ une résolution portant sur la stratégie bas carbone du groupe Engie. « À la suite du dépôt de cette résolution, Engie a répondu aux co-déposants assurant que le groupe présenterait lors de l'AG sa feuille de route vers la neutralité carbone couvrant tous les scopes (1, 2 et 3), en ligne avec une trajectoire « bien en dessous de 2°C ». Ces annonces ont contribué à rassurer les actionnaires sur les ambitions climatiques du groupe ; Phitrust et les co-déposants ont retiré le projet de résolution. » (Sicav Phitrust Active Investors France, Rapport d'engagement et de vote 2021).*



Une telle démarche s'inscrit d'ailleurs dans le sens de la **Directive 2017/828 du 17 mai 2017 sur l'engagement à long terme des actionnaires** qui considère qu'« *une plus grande implication des actionnaires dans la gouvernance d'entreprise est un des leviers pouvant contribuer à améliorer les performances tant financières que non financières des sociétés, notamment en ce qui concerne les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance* ». Cela étant, cet engagement des actionnaires sur le climat peut déjà s'exprimer avec l'utilisation d'autres résolutions soumises à leur vote, et en particulier celles relatives à l'approbation des comptes, la composition du conseil d'administration⁷⁵ et à la rémunération des dirigeants. Certains investisseurs semblent d'ailleurs s'être déjà opposé en assemblée générale à ce type de résolutions générales pour des seuls motifs liés aux engagements climatiques des entreprises concernées. Néanmoins, il a été remarqué que l'existence d'une résolution dédiée au climat permettait d'identifier distinctement l'objet du désalignement entre les attentes des actionnaires et la stratégie proposée par le conseil d'administration, là où une opposition sur d'autres résolutions générales pourrait être justifiée par d'autres motifs que la seule stratégie climatique.

Certains pourraient par ailleurs invoquer le **nouvel article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier** introduit par le décret du 27 mai 2021 pris en application de la loi Energie-Climat. Celui-ci impose en effet aux sociétés de gestion de publier le « *Bilan de la politique de vote, en particulier relatif aux dépôts et votes en assemblée générale de résolutions sur les enjeux environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance* ». Il paraît néanmoins excessif de penser qu'une disposition réglementaire relative à un dispositif de transparence l'emporte sur un principe aussi fondamental que la hiérarchie des organes sociaux. Ce texte n'impose d'ailleurs pas la recevabilité des résolutions déposées et on sait que le dépôt de résolutions, même non mises au vote, peut inciter les conseils à renforcer le dialogue avec les actionnaires sur ces sujets.

Le **comité social et économique** a également la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions⁷⁶. En cas de demande de résolution adressée par le comité social et économique, ce dernier pourrait se fonder sur les missions que lui octroie la loi dans ce domaine. En effet, le comité est informé et consulté sur les conséquences environnementales des orientations stratégiques de l'entreprise, sa situation économique et financière et sa politique sociale et à l'occasion de la mise en œuvre de certaines décisions⁷⁷. À cet effet, d'ailleurs, il est informé des conséquences environnementales de l'activité de l'entreprise, ces informations devant notamment intégrer des perspectives sur les trois années suivantes.

Enfin, on peut se demander si le fait que le conseil ait lui-même déjà soumis dans le passé une résolution climatique à ses actionnaires suffit à faire entrer ce sujet dans le champ de compétence

⁷⁵ Aux États-Unis, la campagne activiste d'Engine n° 1, notamment fondée sur la nécessité pour ExxonMobil d'adopter une stratégie climatique plus vertueuse, a conduit à la nomination par l'assemblée générale de trois administrateurs au conseil d'ExxonMobil proposés par l'actionnaire.



de l'assemblée générale et donc le conduise à devoir accepter des projets de résolution déposés par des actionnaires minoritaires qui rempliraient les conditions requises pour soumettre à nouveau le plan à l'avis de l'assemblée générale.

Le fait qu'une résolution soit proposée par le conseil d'administration pourrait par ailleurs conduire des investisseurs à, par voie d'amendement, proposer une résolution alternative. Si elle était en lien avec l'ordre du jour et devrait donc de ce fait pouvoir être inscrite, son admission resterait soumise au respect des principes susvisés de hiérarchie des organes et de répartition des pouvoirs qui devrait donc en pratique conduire à refuser ce type d'amendements⁷⁸.

Relevons que l'analyse consistant à considérer que de simples avis consultatifs ne portent pas atteinte au principe de répartition des compétences et doivent être admis pourrait trouver à s'appliquer au-delà du *Say on Climate*, certains craignant que l'instauration d'un *Say on Climate* n'entraîne un risque de *Say on* « tout ». On voit d'ailleurs à l'étranger se développer des résolutions, visant à ce stade principalement à obtenir du *reporting* et de la transparence et ne prennent pas la forme d'avis sur une politique de l'entreprise, sur la biodiversité⁷⁹, la mixité, la diversité, la nutrition, les conditions de travail, le salaire décent etc.

À défaut de disposer d'un régulateur pour filtrer les résolutions déposées par les actionnaires – comme le fait la SEC aux États-Unis – mais aussi d'une définition de ce que constitue, le cas échéant, une demande « *fantaisiste* », le risque serait qu'en imposant aux conseils d'accepter tous les avis consultatifs demandés par des actionnaires, le bon déroulement et la qualité des débats des assemblées générales en soient affectés. À cet égard, notons qu'à la suite de la demande formulée par des actionnaires à l'AMF de requérir l'inscription de leur projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale de Total, le FIR⁸⁰ – qui avait déjà appelé à la simplification des procédures de dépôts de résolutions sur les questions environnementales et sociales et recommandait notamment « *qu'à l'instar de ce qui se pratique aux États-Unis, le régulateur soit chargé d'arbitrer la recevabilité des résolutions proposées si l'entreprise s'oppose à leur inscription à l'ordre du jour* »

⁷⁶ Article L. 2312-77, alinéa 2 du Code du travail.

⁷⁷ Articles L. 2312-8 et L. 2312-17 du Code de commerce.

⁷⁸ De surcroît, un amendement visant à solliciter l'avis consultatif d'actionnaires sur un plan climatique alternatif, qui serait découvert en séance tant par le conseil d'administration que les autres investisseurs, ne paraît pas sérieusement pouvoir être admis dès lors que ni les actionnaires ni le conseil d'administration ne seraient en situation de pouvoir l'examiner (le droit d'information étant précisément encadré pour permettre un vote éclairé).

⁷⁹ Que certains émetteurs intègrent déjà dans leur *Say on Climate*. Notons par ailleurs qu'un Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives à la nature (« Taskforce on Nature-related Financial Disclosures » ou TNFD) a publié la première version d'un cadre de gestion et de reporting des risques en mars 2022.

⁸⁰ Communiqué de presse du 11 mai 2022, « Résolution externe en assemblée générale : le FIR appelle le législateur à trancher ».



- a demandé au législateur de « *se saisir rapidement de la question et permettre à l'AMF de juger de la recevabilité des résolutions en assemblée générale* » confiant de « *la capacité du régulateur à éviter des refus arbitraires tout en écartant des résolutions qui seraient fallacieuses.* »

En droit français, **l'inscription des résolutions demandée par des actionnaires remplissant les conditions requises et selon les modalités prévues par la réglementation s'impose en principe.** En effet, un refus injustifié, et donc notamment alors que la demande ne viendrait pas heurter un principe de droit des sociétés, d'inscrire à l'ordre du jour d'une assemblée un projet de résolution émanant d'actionnaires remplissant les conditions requises est expressément sanctionné par la nullité des délibérations prises par cette assemblée, cette nullité étant facultative pour le juge⁸¹. **Le tribunal de commerce peut donc déjà (même si les investisseurs en France ont aujourd'hui rarement recours au juge) jouer le rôle de filtre⁸²,** les actionnaires pouvant (le cas échéant par l'intermédiaire d'associations d'actionnaires) lui demander d'apprécier le bien-fondé du rejet de leur demande par une société et, le cas échéant, de l'enjoindre à inscrire leur résolution à l'ordre du jour. En pratique toutefois le juge des référés pourrait ne pas s'estimer compétent en raison de l'existence d'une contestation sérieuse sur l'appréciation d'une interprétation des principes de droit des sociétés⁸³. **Pour permettre d'obtenir au fond une réponse rapide et compatible avec le calendrier d'une assemblée générale,** il pourrait être envisagé que ces contentieux puissent être traités selon la procédure accélérée au fond ; **cela impliquerait, en application de l'article 839 du Code de procédure civile, de modifier l'article L. 225-105 du Code de commerce pour qu'il fasse expressément référence à l'application de cette procédure accélérée au fond⁸⁴.**

⁸¹ Article L. 225-121, alinéa 3 du Code de commerce.

⁸² À cet égard, il a pu être relevé que la loi n° 2021-1729 du 22 décembre 2021 a consacré la compétence du tribunal judiciaire de Paris pour connaître des actions relatives au devoir de vigilance fondées sur les articles L. 225-102-4 et L. 225-102-5 du Code de commerce.

⁸³ Voir notamment CA Versailles, 24^e chambre, 29 avril 2008 (n° 08/03065) : dans une affaire où le président du tribunal de commerce de Nanterre, confirmé par le cour d'appel de Versailles, avait considéré qu'une contestation sérieuse existait pour déterminer si le refus d'inscription d'une résolution à l'ordre du jour, que le juge des référés n'était donc pas compétent et donc renvoyé les parties à se pourvoir au fond (la proximité de la date d'assemblée et de la date butoir de fixation de l'ordre du jour ne suffisant pas à établir l'existence d'un dommage imminent ou d'un trouble manifestement illicite). Au fond, le tribunal de commerce considéra que « le caractère manifestement illicite du projet de résolution litigieux, lequel ne respecterait pas le droit des sociétés, n'est pas établi, et que le conseil d'administration de la société X n'avait pas le droit de refuser de le porter à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire » et condamna ainsi la société X et son Président à 1€ de dommages et intérêts (TC Nanterre, 3^e, 28 septembre 2010, n° 2009F01316).

⁸⁴ Ainsi par exemple, l'article 1843-4 du Code civil prévoit que « I. – Dans les cas où la loi renvoie au présent article pour fixer les conditions de prix d'une cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par jugement du président du tribunal judiciaire ou du tribunal de commerce compétent, statuant selon la procédure accélérée au fond et sans recours possible. » Certains interrogent l'opportunité d'une compétence territoriale réservée au tribunal de commerce de Paris sur ces sujets, à l'instar de celle qui a été consacrée auprès du tribunal judiciaire de Paris pour connaître des actions relatives au devoir de vigilance.



On peut enfin légitimement penser que, quand bien même un juge considérerait qu'une résolution consultative aurait dû être acceptée, il ne prononcerait pas la nullité (facultative) de l'assemblée au cours de laquelle le conseil n'aurait pas inscrit la demande d'un actionnaire. Les nullités pouvant en tout état de cause être régularisées, le sujet pourrait être inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale ultérieure⁸⁵.

Certains souhaitent aller plus loin et proposent de modifier le régime du dépôt de résolutions, notamment en restreignant la capacité des conseils de refuser l'inscription de résolutions demandées par des actionnaires qui rempliraient les conditions de seuils et de délai, au motif que cela favoriserait un dialogue constructif entre les émetteurs et les actionnaires.

II. Conclusions et préconisations

2.1. Régime juridique du *Say on Climate*

Reconnaître aux actionnaires la possibilité de voter sur la stratégie climatique de la société **au moyen d'un vote consultatif**, à leur initiative ou à celle du conseil d'administration, comme cela est souhaité par de nombreux investisseurs, ONG et préconisé notamment par le Rapport Perrier⁸⁶, ne heurte aucune règle juridique.

Ce vote entre dans la compétence de l'assemblée générale ordinaire qui peut prendre toutes les décisions autres que celles visées aux articles L. 225-96 et L. 225-97⁸⁷ (changement des statuts ou de nationalité) ou dans des dispositions spéciales (ex. fusions). Aucune modification législative ou réglementaire n'apparaît donc nécessaire pour permettre le développement de la pratique du *Say on Climate* au sens d'un vote consultatif sur une stratégie climatique – **sauf le cas échéant pour prévoir l'application de la procédure accélérée au fond** aux contentieux relatifs au refus d'inscription d'une résolution à l'ordre du jour par le conseil d'administration.

⁸⁵ Article L. 235-3 du Code de commerce : « L'action en nullité est éteinte lorsque la cause de la nullité a cessé d'exister le jour où le tribunal statue sur le fond en première instance, sauf si cette nullité est fondée sur l'illicéité de l'objet social » ; Article L. 235-4 du Code de commerce : « Le tribunal de commerce, saisi d'une action en nullité, peut, même d'office, fixer un délai pour permettre de couvrir les nullités. Il ne peut prononcer la nullité moins de deux mois après la date de l'exploit introductif d'instance. Si, pour couvrir une nullité, une assemblée doit être convoquée ou une consultation des associés effectuée, et s'il est justifié d'une convocation régulière de cette assemblée ou de l'envoi aux associés du texte des projets de décision accompagné des documents qui doivent leur être communiqués, le tribunal accorde par jugement le délai nécessaire pour que les associés puissent prendre une décision ».

⁸⁶ Détails en introduction du rapport.

⁸⁷ Article L. 225-98 du Code de commerce.



Il en irait différemment si le gouvernement souhaitait aller au-delà en autorisant les actionnaires à empiéter sur la compétence des organes de gestion en leur permettant de demander, par exemple, l'adoption d'une stratégie différente de celle arrêtée par le conseil d'administration (le cas échéant en imposant une compatibilité de la stratégie climatique de l'entreprise avec les objectifs de l'Accord de Paris qui en tout état de cause devrait être rendue obligatoire par les propositions de Directive européennes)⁸⁸.

Les législations des États qui connaissent également cette pratique du *Say on Climate* n'ont pas évolué pour mettre un place un régime particulier, ces résolutions s'inscrivant dans un cadre juridique généralement assez proche de celui de la France.

Comme en France, les évolutions réglementaires étrangères⁸⁹, notamment en Grande-Bretagne et aux États-Unis, visent principalement à renforcer les dispositifs de transparence et d'engagement climatique et en particulier à imposer aux émetteurs de publier un plan présentant la stratégie de l'entreprise.

2.2. Éléments d'opportunité

En Europe, il existe une incertitude sur l'impact que les propositions de directives sur le *reporting* extra-financier pourraient avoir sur la pratique du *Say on Climate*. En complément de la future Directive sur le devoir de vigilance qui devrait imposer aux émetteurs l'adoption d'un plan visant à garantir que leur modèle et stratégie sont compatibles avec la transition vers une économie durable et avec la limitation du réchauffement planétaire conformément à l'accord de Paris⁹⁰, la Directive CSRD adoptée par le Conseil de l'Union européenne devrait en effet en tout état de cause amener les émetteurs européens et extra-européens inclus dans son champ, à décrire leur plan climatique, dans un cadre harmonisé, avec l'exigence d'une compatibilité avec l'Accord de Paris. Ce texte prévoit que les informations en matière de durabilité s'appliquent aux exercices commençant le 1^{er} janvier 2024 et seront donc publiées en 2025. Ces obligations concerneront les sociétés cotées⁹¹ et les « *grandes entreprises* »⁹². Les investisseurs qui soutiennent ces résolutions *Say on Climate* au motif qu'elles incitent à la publication de plans climatiques, qui leur est indispensable pour leur

⁸⁸ *Follow This* souhaite plus généralement un assouplissement des conditions de dépôt de résolutions par des actionnaires régies par l'article L. 225-105 du Code de commerce.

⁸⁹ Voir en annexe 4 pour un état des lieux dans certaines juridictions étrangères.

⁹⁰ Article 15 de la proposition de Directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937.

⁹¹ Sauf les microentreprises et, suite à la position de la commission du Parlement, les PME (sauf sur base volontaire) microentreprises.

⁹² C'est-à-dire une entreprise qui, à la date de clôture du bilan, remplit les seuils d'au moins deux des trois critères suivants : a) total du bilan : 20 000 000 € ; b) chiffre d'affaires net : 40 000 000 € ; c) nombre moyen de salariés au cours de l'exercice : 250.



permettre d'honorer leurs propres obligations de *reporting*⁹³, pourraient donc y trouver bientôt moins d'intérêt. Au contraire, le fait de rendre ces rapports obligatoires, et donc de permettre un dialogue sur les objectifs arrêtés par le conseil, pourrait favoriser le développement des résolutions climatiques⁹⁴.

Par ailleurs et contrairement aux craintes formulées par certains investisseurs (en particulier au motif qu'ils ne disposent pas de ressources et de moyens nécessaires pour analyser et apprécier ces plans) et *proxy advisors*, notamment Glass Lewis, qui les conduisent notamment à s'abstenir de voter sur des *Say on Climate*, le fait d'avoir obtenu un avis favorable des actionnaires sur la stratégie arrêtée par le conseil d'administration ne modifie en rien le régime juridique de responsabilité du conseil d'administration, en l'allégeant, ou des actionnaires, en le renforçant. Certains investisseurs (par exemple le fonds de pension californien CalPERS) ne sont pas forcément favorables à cette pratique du *Say on Climate* estimant qu'un tel vote risquerait de conforter des stratégies climatiques insuffisamment ambitieuses. Certains, encore, interrogent l'opportunité d'utiliser le vote des actionnaires compte tenu du risque que cela distraie de l'examen par l'assemblée générale des véritables sujets de fond⁹⁵. Comme l'illustre le *Say on Pay* (sur les rémunérations), un score élevé en assemblée peut par ailleurs occulter des contestations sérieuses et justifiées⁹⁷. Or, les principaux investisseurs participant à distance et exprimant alors leur vote plusieurs jours avant la réunion, un éventuel débat en assemblée n'aurait pas d'impact sur les votes. D'autres investisseurs considèrent qu'il ne paraît utile de généraliser ce vote à toutes les entreprises, avec un risque d'une approche « *tick the box* », mais y sont favorables en fonction de la maturité de l'entreprise sur ces sujets ou pour certains secteurs particulièrement sensibles (en particulier dans le secteur de l'énergie et de la finance notamment). Le *Say on Climate* n'empêche toutefois pas

⁹³ Les sociétés de gestion doivent notamment publier, au titre de la loi Energie Climat et son décret d'application, des informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris : « L'entité publie sa stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre et, le cas échéant, pour les produits financiers dont les investissements sous-jacents sont entièrement réalisés sur le territoire français, sa stratégie nationale bas-carbone mentionnée à l'article L. 222-1 B du Code de l'environnement, qui comprend : « a) Un objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050. La révision de cet objectif doit s'effectuer au plus tard cinq ans avant son échéance. L'objectif comprend les émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes en valeur absolue ou valeur d'intensité par rapport à un scénario de référence et une année de référence. Il peut être exprimé par la mesure de l'augmentation de température implicite ou par le volume d'émissions de gaz à effet de serre (...) ».

⁹⁴ Ou à d'autres éléments considérés comme majeurs par les investisseurs pour les assemblées générales, comme par exemple la biodiversité pour laquelle un projet de cadre de reporting des risques est en cours de préparation.

⁹⁵ Dans sa politique de vote 2022, le fonds indique néanmoins « We generally support proposals seeking greater disclosure of a company's environmental practices. We also support proposals seeking greater disclosure of a company's environmental risks and liabilities as well as its opportunities and strengths in this area. »

⁹⁶ PRI, Climate transition plan votes, Investor briefing, February 2022.

⁹⁷ S'agissant du *Say on Climate* : « Les actionnaires plébiscitent les résolutions proposées par les sociétés sur leurs ambitions climatiques lors des assemblées générales. Pourtant, souvent, elles font l'objet de critiques massives de la part d'investisseurs ou d'ONG. » (Les Echos n° 23728 p. 8, « Le Say On Climate est-il du greenwashing ? », Laurence Boisseau).



les investisseurs de sanctionner, le cas échéant, les organes sociaux dont la stratégie climatique serait jugée insatisfaisante en s'opposant à d'autres résolutions (notamment le renouvellement d'administrateurs ou la rémunération des dirigeants) s'ils le souhaitent, l'existence d'une résolution dédiée à la stratégie climatique permettant néanmoins d'identifier plus clairement la raison du mécontentement exprimé (à l'instar des résolutions relatives aux informations extra-financières mises en place en Espagne depuis 2021⁹⁸ ou en Suisse⁹⁹ à partir de 2023).

À l'étranger, il semblerait que la pratique du *Say on Climate* tende à s'essouffler¹⁰⁰. Certains pays n'ont d'ailleurs encore connu aucun précédent à ce jour. L'initiateur même du *Say on Climate*, le fondateur de TCI, avait pu paraître lui-même plus réservé quant à cette pratique rejoignant ainsi la position des PRI mais, au cours de son audition par le Groupe de travail, celui-ci a renouvelé sans équivoque son souhait, plus particulièrement en Europe compte tenu des conditions d'admission de résolutions d'actionnaires, que tous les émetteurs soumettent un *Say on Climate*. En revanche il semblerait que dans certains pays, et plus particulièrement aux États-Unis, le nombre de résolutions environnementales (souvent pour obtenir du *reporting* climatique) soit en croissance. Blackrock a par ailleurs annoncé dans une note de mai 2022 commentant sa politique de vote 2022 réduire son soutien aux résolutions émanant d'actionnaires au motif que l'assouplissement par la SEC du cadre des résolutions d'actionnaires provoquerait une augmentation notable des propositions provenant d'investisseurs pro-environnement « *de qualité variable* » avec des résolutions « *plus prescriptives et contraignantes pour le management* »¹⁰¹.

Un membre du HCJP et représentant d'un émetteur, faisant état d'une position partagée par d'autres émetteurs, considère que d'autres modalités du dialogue - en particulier une présentation régulière de la stratégie climat lors de l'assemblée générale - permettent de prendre en considération l'avis des actionnaires sur les sujets environnementaux et indique que ces émetteurs n'envisagent d'ailleurs pas de soumettre de résolution *Say on Climate* lors de leur prochaine assemblée générale.

2.3. Préconisations

Pour clarifier le principe de ces résolutions *Say on Climate* et donner un confort aux émetteurs¹⁰² et aux investisseurs, certaines **recommandations décrites ci-après pourraient être formulées par les codes**

⁹⁸ Voir annexe 4, Régime juridique du *Say on Climate* dans des pays étrangers.

⁹⁹ Article 964c du Code des obligations introduit par les ch. I et III 1 de la LF du 19 juin 2020 (Contre-projet indirect à l'initiative populaire « Entreprises responsables – pour protéger l'être humain et l'environnement »), en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2022.

¹⁰⁰ Constat réalisé lors de l'audition de Louis Barbier (Squarewell).

¹⁰¹ *Le Monde*, 12 mai 2022, « BlackRock change de pied sur la question climatique ». Accusés par certains de favoriser excessivement les thèses en faveur de l'environnement, Larry Fink a par ailleurs confirmé que ses clients pourraient voter eux-mêmes s'ils ne souhaitent pas que Blackrock le fasse à leur place (*Le Monde*, 14 juin 2022, « BlackRock est-il de gauche ? »).

¹⁰² Comme le soulignait notamment Terra Nova, le risque d'un contentieux au motif qu'un *Say on Climate* proposé par un émetteur ne reposerait pas sur une base juridique spécifique semble extrêmement limité mais ne peut être totalement écarté.



de gouvernement d'entreprise (en particulier le Code Afep-Medef et, le cas échéant, Middlednext) ainsi que l'Association Française de la gestion financière (AFG).

L'AMF – en complément de ses recommandations formulées dans ses rapports 2021 et 2022 sur le gouvernement d'entreprise¹⁰³ – pourrait également, le cas échéant, apporter des précisions concernant l'information du marché sur les modalités de ces résolutions.

Il paraît d'autant plus souhaitable de privilégier des recommandations de *soft law* que les réflexions, pratiques et réglementations sur le climat sont en constante évolution.

Ainsi, pourraient relever de ces codes les principes suivants :

- Principe du vote

Le conseil d'administration **peut** proposer aux actionnaires, qui **peuvent** également le demander en application de l'article L. 225-105 du Code de commerce, d'exprimer dans le cadre d'un vote consultatif leur avis sur la stratégie climatique arrêtée par le conseil d'administration.

- Objet du vote

Cette stratégie climatique est décrite et rendue publique dans le rapport de gestion, conformément à la réglementation applicable¹⁰⁴. Le conseil d'administration peut y ajouter volontairement certains éléments.

Il est invité à préciser la nature des informations communiquées en distinguant notamment, si applicable, des objectifs arrêtés par rapport à de simples ambitions/intentions moins engageantes, leur horizon de temps, les moyens d'actions envisagées et/ou en précisant, le cas échéant, l'utilisation d'indicateurs ou référentiels utilisés¹⁰⁵.

¹⁰³ « Au regard des exigences de bonne information des investisseurs, l'AMF demande aux sociétés qui soumettent de telles résolutions au vote de leurs actionnaires de les informer précisément sur les conséquences en cas de vote positif ou négatif et de leur fournir toutes les informations leur permettant d'apprécier - en considération des objectifs poursuivis - le contenu, l'impact et les enjeux de ces résolutions. Il incombe aux actionnaires demandant l'inscription de telles résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée générale de fournir les mêmes informations. » (AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise, p. 85).

¹⁰⁴ i.e. en fonction de l'application des règles relatives aux informations extra-financières et leurs évolutions attendues, en particulier la Directive CSRD.

¹⁰⁵ Notamment, compte tenu de l'absence de définition ni de consensus scientifique sur une méthodologie (qui, à l'avenir, retiendrait certainement une approche sectorielle/par activité), l'adhésion à des initiatives collectives alignées sur la science intégrant des travaux méthodologiques permettant de mesurer la compatibilité des objectifs de l'entreprise avec ceux de l'Accord de Paris.



- Fréquence du vote

Compte tenu de la durée des stratégies arrêtées, il n'est pas souhaitable de déterminer *in abstracto* la fréquence d'un *Say on Climate*.

Le conseil d'administration est invité à indiquer dans son rapport sur la résolution proposée l'éventuelle périodicité de cette consultation des actionnaires sur sa stratégie climatique en précisant par exemple l'intention de proposer un vote annuel, aux échéances prévues par la stratégie climatique et/ou en cas de modification de la stratégie déjà soumise au vote des actionnaires.

- Conséquences d'un vote négatif

Il paraît souhaitable que le conseil d'administration indique dans son rapport sur la résolution proposée, les conséquences d'un avis négatif (*i.e.* une majorité de voix contre la résolution¹⁰⁶) sur la stratégie arrêtée par le conseil d'administration : réunion dans les meilleurs délais pour examiner les raisons de ce vote et les attentes exprimées par les actionnaires et publication sur le site de la société, dès que possible¹⁰⁷ et au plus tard à l'occasion de la convocation de la prochaine assemblée générale, d'un communiqué sur les suites qu'il entend donner à ce vote.

Pour permettre aux actionnaires de contester plus efficacement les refus d'inscription à l'ordre du jour de résolutions reçues par le conseil d'administration, la procédure accélérée au fond¹⁰⁸ pourrait être appliquée à ces contentieux conformément à l'article 839 du Code de procédure civile en modifiant l'article L. 225-105 du Code de commerce comme suit de sorte à faire expressément référence à l'application de cette procédure (modifications en gras surligné) :

« *L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.*

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins cinq pour cent du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution. Ces points ou ces projets de

¹⁰⁶ Sans préjudice de la recommandation de l'AMF selon laquelle « en cas de vote contesté en assemblée générale, de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les mesures prises par le conseil à la suite de ce vote » (AMF, Recommandation n° 2012-02). Comme pour les autres résolutions, il ne paraît pas opportun de préconiser, pour ces résolutions *Say on Climate*, un seuil de principe devant être assimilé à un vote contesté qui dépend notamment de la composition de l'actionnariat des sociétés concernées.

¹⁰⁷ Par exemple en s'engageant à approfondir les échanges avec les parties prenantes et entamer des réflexions pour proposer le cas échéant, d'ici la prochaine assemblée générale, un plan modifié.

¹⁰⁸ Le Groupe de travail n'a pas examiné l'opportunité de modifier, ou non, en conséquence les conditions de qualité à agir pour conduire une telle action.



*résolution sont inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée et portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'État. Celui-ci peut réduire le pourcentage exigé par le présent alinéa, lorsque le capital social excède un montant fixé par ledit décret. **En cas de contestation du refus d'inscription de ces points ou projets de résolution, le tribunal de commerce compétent statue selon la procédure accélérée au fond et sans recours possible.***

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance et procéder à leur remplacement.

L'ordre du jour de l'assemblée ne peut être modifié sur deuxième convocation.

Lorsque l'assemblée est appelée à délibérer sur des modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise sur lesquelles le comité d'entreprise a été consulté en application de l'article L. 432-1 du Code du travail, l'avis de celui-ci lui est communiqué. »



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur les résolutions climatiques « *Say on Climate* »

PRÉSIDENT

- **Alain LACABARATS**, Ancien Président de chambre honoraire à la Cour de cassation, Ancien membre du Conseil supérieur de la magistrature, Membre du HCJP

RAPPORTEUR

- **Myriam EPELBAUM**, Avocat, Bredin Prat

REPRÉSENTANTS DU HCJP

- **Gérard GARDELLA**, Secrétaire général, HCJP
- **Jules LECHENE**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Collaborateur au HCJP

PARTICIPANTS

- **Charlotte AST**, Deputy Head of Unit for Corporate Law and Corporate Governance, Direction générale du Trésor
- **Nicolas BOQUET**, Directeur environnement-énergie, AFEP
- **Sophie BOSQUET**, Corporate General Counsel, Danone
- **Olivier BOULON**, Adjoint au Directeur des affaires juridiques, AMF
- **Claire BOTTINEAU**, CSR Director, Elis
- **Pierre CHEVALIER**, Directeur juridique et fiscal, Groupe Caisse des Dépôts
- **Pierre-Henri CONAC**, Professeur de droit, Université du Luxembourg
- **Benjamin DARTEVELLE**, Chef du bureau finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Odile DE BROSSES**, Directrice du service juridique, AFEP
- **Raphaëlle DE RUFFI DE PONTEVES**, Directrice juridique corporate et Secrétaire du conseil d'administration, Arkema
- **Jacques DEEGE**, Head of Legal Department, Rothschild Global Advisory France
- **Sophie DUCLOS**, Juriste, Direction des affaires civiles et du sceau
- **Alix DE MONTCHENU**, Rothschild & Co
- **Muriel DE SZILBEREKY**, Déléguée générale, ANSA



- **Antoine GAUDEMET**, Professeur de droit, Université Paris-Panthéon-Assas
- **Aurélien HAMELLE**, Directeur juridique, TotalEnergies, Membre du HCJP
- **Nathalie HUET**, Juriste, CCI Paris
- **Valérie HULST**, Directrice adjointe de la direction juridique et fiscale, Groupe Caisse des Dépôts
- **Léa KARAGUEUZIAN**, Expert en charge du droit des sociétés, Direction des affaires civiles et du sceau
- **Delphine ISAAC**, Chargée de mission RSE, Agence des participations de l'État
- **Cédric LAVERIE**, Responsable de la recherche française, ISS
- **Caroline LE MEAUX**, Responsable de la recherche ESG, de l'engagement actionnarial et de la politique de vote, Amundi
- **Océane MARGARON**, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Didier MARTIN**, Avocat, Bredin Prat, Membre du HCJP
- **Marie-Aude NOURY**, Avocate, Cabinet Squair
- **Anne OUTIN-ADAM**, Ex Directrice des politiques juridiques et économiques CCIP, Vice-Présidente de la commission juridique IFA, Commission droit des sociétés HCJP
- **Pierre PETITCOLAS**, Adjoint au chef de bureau droit des sociétés et gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Alain PIETRANCOSTA**, Professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, Membre du HCJP
- **Geoffroy RENARD**, Secrétaire général, Tikehau Capital, Membre du HCJP
- **Ladislav SKURA**, Directeur du droit des sociétés, Boursier, Gouvernance et conformité, MEDEF
- **Isabelle URBAIN-PARLEANI**, Professeure de droit, Université Paris Descartes
- **Bruno ZABALA**, Directeur juridique, RSE, Ethique et gouvernement d'entreprises, MEDEF



ANNEXE 2

Liste des personnes auditionnées



LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES
sur les résolutions climatiques « *Say on Climate* »

- **Aurélien Hamelle** (TotalEnergies)
- **Philippe Renard** (Engie)
- **Louis Barbier** (Squarewell)
- **Catherine Salmon** (ISS)
- **Irène Bucelli** (Glass Lewis)
- **Maël Gallène et Gaia Mazzucchelli** (Blackrock)
- **Christopher Hohn et Michael Hugman** (CIFF)
- **Francois Humbert** (Generali Insurance Asset Management)
- **Michaël Herskovich** (BNP Paribas AM)
- **Tarek Bouhouch** (Follow This)
- **Sophie Vermeille** (Avocat chez Vermeille & Co, Fondatrice Droit & Croissance)



ANNEXE 3

*Principales obligations d'information
relatives à l'impact de l'activité
de l'entreprise sur le climat et
contenu des « plans » de transition
climatique*



PRINCIPALES OBLIGATIONS D'INFORMATION RELATIVES À L'IMPACT DE L'ACTIVITÉ DE L'ENTREPRISE SUR LE CLIMAT ET CONTENU DES « PLANS » DE TRANSITION CLIMATIQUE¹⁰⁹

Les sociétés doivent publier certaines informations relatives à l'impact de leur activité sur le climat. Dans la DPEF (déclaration de performance extra-financière), elles publient notamment « *des objectifs de réduction fixés volontairement à moyen et long terme pour réduire les émissions de GES* ».

Les émetteurs ne sont toutefois, à ce stade en droit français et communautaire, tenus par aucune obligation de prendre des objectifs compatibles avec l'Accord de Paris (ou des objectifs de neutralité carbone).

La prise en compte de l'« *alignement* » avec les objectifs de l'Accord de Paris fait toutefois l'objet de propositions de textes règlementaires et de nombreux travaux volontaires de la part d'entreprises et d'investisseurs regroupés en coalitions ou sous l'égide d'initiatives internationales. En particulier, la Directive CSRD et la proposition de Directive sur le devoir de vigilance pourraient imposer cette compatibilité avec l'Accord de Paris et, via les textes d'application, formuler des objectifs spécifiques sur le scope 3 quand bien même il n'existe pas à cette date de consensus ni de définition réglementée sur la notion d'alignement des objectifs individuels d'une entreprise avec ceux de l'Accord de Paris¹¹⁰.

Un cadre commun aux « *plans climat* » adoptés par les émetteurs pourrait donc être amené à se dessiner à l'avenir, les stratégies restant quant à elles propres à chaque entreprise.

I. Obligations d'information en vigueur

1.1. Article L. 22-10-35 du Code de commerce (rapport de gestion)

« *Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport de gestion présenté par le conseil d'administration ou le directoire à l'assemblée générale ordinaire mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-100 comprend, outre les informations mentionnées à l'article L. 225-100-1, les informations suivantes :*

¹⁰⁹ Non exclusif d'autres règles de reporting concernant le climat et notamment la réglementation dite « Taxonomie » qui définit des critères harmonisés pour déterminer si une activité économique est durable d'un point de vue environnemental.

¹¹⁰ Le rapport du HCJP sur « Les dispositifs de signalement, de prévention et de transparence relatifs aux risques extra-financiers des grandes sociétés » de novembre 2022 remarque que c'est sans doute en matière de prévention des risques environnementaux que les redondances dans les différents dispositifs sont les plus notables.



1° Des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité ; (...) »

1.2. Article L. 225.102-1 du Code de commerce (DPEF)

La DPEF présente des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Elle « *comprend notamment des informations relatives aux conséquences sur le changement climatique de l'activité de la société et de l'usage des biens et services qu'elle produit* ».

Plus spécifiquement, l'**article R. 225-105** prévoit que la DPEF contient les informations suivantes :

« 2° *Informations environnementales* :

a) *Politique générale en matière environnementale* :

-l'organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales et, le cas échéant, les démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement ;

-les moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions ;

-le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sous réserve que cette information ne soit pas de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours (...)

d) *Changement climatique* :

-les postes significatifs d'émissions de gaz à effet de serre générés du fait de l'activité de la société, notamment par l'usage des biens et services qu'elle produit ;

-les mesures prises pour l'adaptation aux conséquences du changement climatique ;

-les objectifs de réduction fixés volontairement à moyen et long terme pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et les moyens mis en œuvre à cet effet ; (...) »

1.3. Article L. 225-102-4 du Code de commerce (plan de vigilance)

« *Le plan [de vigilance] comporte les mesures de vigilance raisonnable propres à identifier les risques et à prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi que l'environnement, résultant des activités de la société et de celles des sociétés qu'elle contrôle au sens du II de l'article L. 233-16, directement ou indirectement, ainsi que des activités des sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, lorsque ces activités sont rattachées à cette relation.* »



1.4. Articles L. 229-25 et R. 229-46 à R. 229-50-1 du Code de l'environnement

Certaines sociétés sont tenues d'établir un bilan de leurs émissions de gaz à effet de serre, auquel est joint un plan de transition pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre présentant les objectifs, moyens et actions envisagés à cette fin et, le cas échéant, les actions mises en œuvre lors du précédent bilan.

Depuis un récent décret¹¹¹, ce bilan intègre les émissions directes mais également les émissions indirectes qui découlent des opérations et activités de l'entité (scope 3).

Le plan de transition joint au bilan décrit les actions mises en œuvre au cours des années suivant le bilan précédant ainsi que les résultats obtenus. Il présente séparément, pour les émissions directes et pour les émissions indirectes, les actions et les moyens que la personne morale envisage de mettre en œuvre au cours des années courant jusqu'à l'établissement de son bilan suivant. Il indique le volume global des réductions d'émissions de gaz à effet de serre attendu pour les émissions directes et indirectes.

Ce bilan et ce plan, qui sont rendus publics, sont mis à jour tous les trois ou quatre ans selon les entités concernées.

II. Droit prospectif

2.1 - Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD, article 1(8))

- Certaines entreprises doivent inclure dans leur rapport de gestion les informations nécessaires à la compréhension des incidences de l'entreprise sur les questions de durabilité, ainsi que les informations nécessaires à la compréhension de la manière dont les questions de durabilité influent sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'entreprise.

Cela inclut notamment les plans définis par l'entreprise pour garantir la compatibilité de son modèle et de sa stratégie économiques avec la transition vers une économie durable et avec la limitation du réchauffement planétaire à 1,5°C conformément à l'Accord de Paris et une description des objectifs relatifs aux questions de durabilité que s'est fixés le groupe et des progrès du groupe dans la réalisation de ces objectifs.

- La Directive prévoit que des normes d'information en matière de durabilité précisent les informations prospectives et rétrospectives, ainsi que les informations qualitatives et quantitatives que les entreprises doivent publier.

¹¹¹ Décret n° 2022-982 du 1^{er} juillet 2022 relatif aux bilans d'émissions de gaz à effet de serre.



- Les projets de normes techniques de l'Efrag d'application de la Directive CSRD, dont le premier set a été remis à la Commission européenne fin novembre 2023 après consultation publique, détaillent en particulier les éléments qui devront être publiés, notamment les objectifs court, moyen et long-terme pour réduire les émissions (scopes 1, 2 et 3) au regard de l'objectif de l'Accord de Paris.

2.2 - Proposition de directive sur le devoir de vigilance en matière de durabilité (article 15¹¹²)

- Les États membres veillent à ce que certaines entreprises adoptent un plan visant à garantir que le modèle d'entreprise et la stratégie de l'entreprise sont compatibles avec la transition vers une économie durable et avec la limitation du réchauffement planétaire à 1,5°C conformément à l'Accord de Paris. Ce plan détermine notamment, sur la base des informations raisonnablement à la disposition de l'entreprise, dans quelle mesure le changement climatique représente un risque pour les activités de l'entreprise ou une incidence de celles-ci.

- Les États membres veillent à ce que, dans le cas où le changement climatique est ou aurait dû être considéré comme un risque majeur pour les activités de l'entreprise ou comme une incidence majeure de ces dernières, l'entreprise inclue des objectifs de réduction des émissions dans son plan.

III. Illustration d'un « plan » climatique et des exemples de critiques formulées sur les stratégies présentées

En dépit de leur grande diversité, on constate que les stratégies climat sont généralement articulées par les émetteurs autour de déclarations générales, suivies de déclarations spécifiques par secteur d'activité ou par scope d'émissions, et contiennent souvent les principaux éléments suivants :

. Déclarations générales

- **Constat de l'impact** de l'entreprise et/ou de son secteur d'activité sur l'environnement, affirmations sur les « valeurs », les « convictions », la « vision » de l'entreprise.

- **Objectif général** : ex compatible avec l'Accord de Paris pour le climat, les émetteurs visent la neutralité carbone à horizon 2050, 2030 ou 2028 par une réduction d'une proportion donnée des émissions en valeur absolue entre une année de référence et le terme, et l'**indication d'objectifs intermédiaires**.

¹¹² Dont le contenu fait l'objet de discussions. Pour une critique de cette disposition V. ECLE, *Why Article 15 (combating climate change) should be taken out of the CSDD*, 2 August 2022, <https://ecgi.global/blog/why-article-15-combating-climate-change-should-be-taken-out-csdd>.



- **Approbation des objectifs par un tiers**, notamment l'initiative « *Science Based Targets* » (SBTi).

Quantification des émissions globales, le cas échéant selon les standards du *Greenhouse Gas Protocol* (scopes 1, émissions directes et 2 et 3, émissions indirectes).

- **Moyens d'action**, par exemple les investissements, l'émission d'obligations vertes, la structure de la rémunération des dirigeants, le rôle de la gouvernance, le dialogue avec d'autres acteurs (filiales, fournisseurs), le recours à la compensation (présentation des projets).

- **Engagement de transparence** : les sociétés promettent de rendre compte de la réalisation de leurs engagements.

. Déclarations par activité et/ou par scope d'émissions

- **Quantification détaillée des émissions**, par scope et/ou par activité, le cas échéant selon les standards du *Greenhouse Gas Protocol* (scopes 1, 2, 3).

- **Descriptif des éventuelles actions antérieures** et des réductions d'émissions occasionnées.

- **Objectifs intermédiaires** de réduction et scope(s) concerné(s) (selon l'activité et/ou la région géographique regardée, l'émetteur se fixe des objectifs dans tout ou partie des scopes).

- **Moyens** mis en œuvre pour parvenir à la réalisation des objectifs, spécifiques au secteur d'activité.
Ex : « *remplacer une partie de sa flotte d'engins de chantier par des engins hybrides* ».

Sur le fond, les investisseurs et/ou ONG dénoncent notamment les stratégies climatiques présentées pour les motifs suivants :

- **non-alignement avec l'Accord de Paris pour le Climat** (sans pour autant pouvoir s'appuyer sur une définition régulée de cette notion d'alignement individuel) ;

- **engagements trop peu ambitieux** : Reclaim Finance dénonce par exemple l'exclusion par une banque des investissements dans les seules entreprises « *exposées à plus de trente pour cent* » aux hydrocarbures non conventionnels, ce qui lui permettrait de « *soutenir une large majorité des plans d'expansion (près de soixante-quinze pour cent) des entreprises du secteur pétrole et gaz* » ;

- **absence d'objectifs intermédiaires**, au motif que cela ne permet pas de s'assurer de la crédibilité des objectifs annoncés ;

- **moyens insincères** (ex réductions des émissions opérées par des cessions d'actifs plutôt que des fermetures/cessation d'activité).



ANNEXE 4

Régime juridique du Say on Climate dans les pays étrangers



RÉGIME JURIDIQUE DU SAY ON CLIMATE DANS LES PAYS ÉTRANGERS

DISPOSITIF DEDIE	SYNTHESE DU REGIME APPLICABLE
ALLEMAGNE	
X	<p>The discussion on say on climate resolutions has just started in Germany. There are yet no specific rules on say on climate nor are there any draft rules yet.</p> <p>As in France, the climate strategy does, in principle, not fall within the competence of the shareholders meeting of a German stock corporation. The shareholders cannot submit or request say on climate resolutions. However, it is possible for the management board to (voluntarily) put a say on climate vote on the agenda of the GM. It is still under discussion in German legal literature if this can only be a binding vote or also an advisory vote.</p>
ESPAGNE	
X	<p>1. <u>Rules or draft rules to regulate climate resolutions</u> There are a few companies that have submitted to the shareholders meeting resolutions regarding their climate strategy or plans, with binding or non-binding nature, depending on the particular case. A law related to climate change was passed in 2021 with the aim of achieving the objectives of the Paris Agreement of 12 December 2015. This law includes an obligation to issue each year a report in accordance with the European Commission's Sustainable Finance Action Plan of 2018. This annual report has to evaluate the financial impact on the company of the risks associated with climate change generated by the exposure of their activities to climate change, including the risks of the transition to a sustainable economy.</p> <p>2. <u>Framework for climate resolutions submitted to a vote</u> These resolutions have the same framework that any other proposal submitted to a vote by shareholders. In general, shareholders representing at least 3% of share capital may include any proposal on the agenda prior to the date of the general meeting subject to certain requirements.</p> <p>3. <u>Possibilities for shareholders to ask for the approval of concrete climate objectives and to force management</u> In Spain, the determination of the company's general policies and strategies is a competence vested on the board of directors. However, unless otherwise established in the company's bylaws, the shareholders, upon a resolution passed at the general meeting, are entitled to give management instructions to the board.</p>
ETATS-UNIS	
X	<p><u>Stratégie climatique</u></p> <p>On March 21, 2022, the SEC proposed rule changes that would require registrants to include certain climate-related disclosures in their registration statements and periodic reports, including information about climate-related risks that are reasonably likely to have a material impact on their business, results of operations, or financial condition, and certain climate-related financial statement metrics in a note to their audited financial statements. The required information about climate-related risks also would include disclosure of a registrant's greenhouse gas</p>



emissions, which have become a commonly used metric to assess a registrant's exposure to such risks.

For registrants that already conduct scenario analysis, have developed transition plans, or publicly set climate-related targets or goals, the proposed amendments would require certain disclosures to enable investors to understand those aspects of the registrants' climate risk management.

The proposed rules also would require a registrant to disclose information about its direct greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 1) and indirect emissions from purchased electricity or other forms of energy (Scope 2). In addition, a registrant would be required to disclose GHG emissions from upstream and downstream activities in its value chain (Scope 3), if material or if the registrant has set a GHG emissions target or goal that includes Scope 3 emissions. These proposals for GHG emissions disclosures would provide investors with decision-useful information to assess a registrant's exposure to, and management of, climate-related risks, and in particular transition risks. The proposed rules would provide a safe harbor for liability from Scope 3 emissions disclosure and an exemption from the Scope 3 emissions disclosure requirement for smaller reporting companies. The proposed disclosures are similar to those that many companies already provide based on broadly accepted disclosure frameworks, such as the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures and the Greenhouse Gas Protocol.

Under the proposed rule changes, accelerated filers and large accelerated filers would be required to include an attestation report from an independent attestation service provider covering Scopes 1 and 2 emissions disclosures, with a phase-in over time, to promote the reliability of GHG emissions disclosures for investors.

The proposed rules would include a phase-in period for all registrants, with the compliance date dependent on the registrant's filer status, and an additional phase-in period for Scope 3 emissions disclosure.

Résolutions d'actionnaires

SEC, November 3, 2021, Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14L (CF)

"The ordinary business exception, is one of the substantive bases for exclusion of a shareholder proposal in Rule 14a-8. It permits a company to exclude a proposal that "deals with a matter relating to the company's ordinary business operations." The purpose of the exception is "to confine the resolution of ordinary business problems to management and the board of directors, since it is impracticable for shareholders to decide how to solve such problems at an annual shareholders meeting." (...)

Significant Social Policy Exception

"The staff will realign its approach for determining whether a proposal relates to "ordinary business" with the standard the Commission initially articulated in 1976, which provided an exception for certain proposals that raise significant social policy issues, and which the Commission subsequently reaffirmed in the 1998 Release. This exception is essential for preserving shareholders' right to bring important issues before other shareholders by means of the company's proxy statement, while also recognizing the board's authority over most day-to-day business matters. For these reasons, staff will no longer focus on determining the nexus between a policy issue and the company, but will instead focus on the social policy significance of



	<p><u>the issue that is the subject of the shareholder proposal. In making this determination, the staff will consider whether the proposal raises issues with a broad societal impact, such that they transcend the ordinary business of the company.</u></p> <p>Under this realigned approach, proposals that the staff previously viewed as excludable because they did not appear to raise a policy issue of significance for the company may no longer be viewed as excludable under Rule 14a-8(i)(7).”</p> <p><i>Position de la SEC sur l’admission d’une résolution climatique</i></p> <p>ConocoPhillips Company, letter dated January 6, 2021 “‘The Proposal requests that the company address the risks and opportunities presented by the global transition towards a lower emissions energy system by setting emission reduction targets covering the greenhouse gas (GHG) emissions of the Company’s operations as well as their energy products (Scope 1, 2, and 3). We are unable to concur in your view that the Company may exclude the Proposal under rule 14a-8(i)(7). In our view, the Proposal does not seek to micromanage the Company to such a degree that exclusion of the Proposal would be appropriate. Although the Commission has stated that a proposal seeking to impose specific timeframes or specific methods for implementing complex policies may be excludable because it seeks to micromanage a company (Exchange Act Release No. 34-40018 (May 21, 1998)), the Proposal only asks the Company to set emission reduction targets; it does not impose a specific method for doing so”.</p>
GRANDE-BRETAGNE	
X	<p>1. <u>Rules or draft rules to regulate climate resolutions</u></p> <p>Currently, in the UK, there are no regulations that govern Say on Climate resolutions specifically, and the board is not obliged to consult the company’s shareholders on climate strategy. However there are a number of companies that have voluntarily chosen, or been forced to, put advisory votes to shareholders regarding the company’s climate strategy or plans, many with a commitment for annual review. Additionally, shareholders are able to requisition resolutions, including on climate. The climate-resolution trend accelerated last year and continues this year, with FTSE 350 companies receiving 13 climate-related resolutions last year, and 11 so far this year. Of the 2022 votes, all but 1 were proposed by the board.</p> <p>More broadly:</p> <p>HM Treasury’s Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing lays out that the UK government is looking to require certain companies to disclose climate transition plans that align with the government’s net zero commitment or provide an explanation if they have not done so. As standards for transition plans develop, the government and regulators will likely look to incorporate these into UK regulation and strengthen disclosure requirements. Timing is uncertain, but likely by 2023/24 at the very earliest. These proposals may reduce the need for specific legislation to require climate plans to be developed and put to shareholders.</p>



	<p>The Asset Management Taskforce’s Stewardship and Stakeholder Working Groups have published a report (see page 11) calling on government to review the provisions on requisitioning shareholder resolutions in the Companies Act 2006 (see next section), to see whether they are a barrier to its use as a stewardship tool. If taken up, this could impact the prevalence of Say on Climate votes. No government action has yet been taken.</p> <p>Proxy advisory services’ guidance on climate votes is also relevant but is of course not law. Glass Lewis, Institutional Shareholder Services, and the Investment Association all have slightly different positions on climate disclosures and votes, including Say on Climate votes specifically.</p> <p>2. <u>Framework for climate resolutions submitted to a vote</u></p> <p>These resolutions are treated in the same way as any other proposal submitted to a vote by shareholders. The Companies Act 2006 allows members of public companies to require resolutions to be put before the AGM if it is made by (i) a member holding at least 5% of the total voting rights of members who have the right to vote on the resolution at the AGM, or (ii) at least 100 members with the right to vote on the resolution at the AGM and each holding, on average, at least £100 of paid-up share capital. Indirect investors can also count towards this threshold, subject to conditions.</p> <p>3. <u>Possibilities for shareholders to ask for the approval of concrete climate objectives and so force management to revise its strategy</u></p> <p>In the UK, the board of directors determines the company’s general policies and strategies. However, shareholders have the ability to require a resolution to be put to a general meeting to instruct management to act in a certain way, which could include revising strategy. Shareholders have the opportunity to ask questions regarding the company’s climate strategy at a shareholders’ meeting.</p>
ITALIE	
X	<p>Shareholders can ask for proposals or points in the agenda to be added and their proposals must be voted, even if not supported by the board (which can issue its comments).</p> <p>Company’s actions having an effect on climate are likely to fall within managerial decisions, for which only the board has a competence. Should shareholders not be in agreement with how the company is managed, the typical tools are revoking directors and/or claiming their liability, but not “directly” take managerial decisions.</p>
PAYS-BAS	
X	<p>Dutch law does not (yet) specifically govern how to deal with say on climate resolutions/proposals and to date no specific statutory provisions are being developed. Recently, however, a draft updated Dutch Corporate Governance Code has been published. According to this draft, companies would be required to formulate an ESG-strategy and would need to enter into a dialogue with their stakeholders in order to ensure that the stakeholders’ interest are taken into account in developing the ESG-strategy. The Code is based on a comply or explain principle. The updated Code will likely be adopted later this year and apply as of 1 January 2023. There is no specific say-on-climate provision proposed.</p>



	<p>The general Dutch law framework that to date applies to climate strategy related resolutions/proposals is that of corporate strategy in general:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the board is responsible for determining the company’s strategy, including the company’s climate strategy. This is not at the authority of the shareholders’ meeting; • the board is not obliged to consult the company’s shareholders’ meeting on the climate strategy; • shareholders cannot – via the right to put items on the agenda of a shareholders’ meeting – require the board to either (i) put an (advisory) vote on the climate strategy on the agenda of a shareholders’ meeting or (ii), alternatively, put an (advisory) vote on the AGM agenda to request the company to annually seek a shareholder vote on the climate strategy; • however, if requested by a qualifying (group of) shareholders (the law says 3% of issued share capital, but the articles of association may and often do require a lower percentage), these items would need to put on the agenda as discussion items; • in a shareholders’ meeting, shareholders have the opportunity to ask questions regarding the company’s climate strategy. Such questions would in principle need to be answered, but may be answered briefly assuming that these would not relate to a specific item on the agenda; • in practice, shareholders could use the agenda item re discharge of board members – by voting against discharge – as leverage to express their dissatisfaction with the company’s climate strategy and trigger a discussion around this subject. <p>In 2021 and in line with the above, a group of shareholders collaborating in the Climate Action 100+ initiative requested LyondellBasell (a Dutch NV with a listing on NYSE) to put the following discussion items on the agenda of its annual shareholders’ meeting: (i) the climate change commitments and strategy and (ii) whether an annual advisory vote on climate strategy should be adopted. LyondellBasell adhered to that request and thereupon also announced its goal to reach net zero emissions by 2050.</p>
PORTUGAL	
X	<p>The most important climate development is a new Framework Law on the Climate which was published on 31 December 2021 and came into force on 1 February 2022.</p> <p>Pursuant to the Framework Law on the Climate:</p> <ul style="list-style-type: none"> • companies are obliged, in their corporate governance, to consider climate change in decision-making processes and to incorporate a climate risk analysis; • for each annual financial year, companies must assess the exposure to climate change of the carbon impact of their activity and operation, and they must integrate this assessment into their management reports; • agents and institutions, whether public or private, must take into account “climate risk” and the “climate impact”. The new law establishes that failure to take these factors into account in the short, medium and long term is a breach of fiduciary duties. <p>Similarly to France, in Portugal the climate strategy does not fall within the powers of the shareholders’ meeting but shareholders might be invited to give an advisory opinion.</p>