

4. GOUVERNANCES GOVERNANCES

GOUVERNANCE ORGANISATIONNELLE ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

ORGANISATIONAL AND CORPORATE GOVERNANCE

David CHEKROUN* et Drew SHAGRIN**

 Capital gains; Corporate governance; Employees; Environmental social governance; EU law; France; Investments; Shareholders; Teleworking; United States

INTRODUCTION

Les organisations sont en pleine évolution et il en va de même pour la gouvernance. Les organisations ont toujours fait face à des défis dans le cadre de leurs missions relativement constantes, mais l'accomplissement spécifique de ces missions varie en fonction des circonstances. Or, les circonstances actuelles sont tout simplement extraordinaires. De la crise de la COVID-19 aux changements rapides de la société, de l'incertitude géopolitique au ralentissement de la mondialisation et des menaces de cybersécurité à l'importance croissante des enjeux ESG et du changement climatique, les organisations de tous types — entreprises à but lucratif (y compris les sociétés, les sociétés civiles et les coopératives), organisations non gouvernementales (y compris les sociétés et coopératives à but non lucratif) et organismes gouvernementaux (y compris les organismes intergouvernementaux internationaux) — doivent adapter et ajuster leurs pratiques de gouvernance.

INTRODUCTION

Organisations are changing and so is governance. Organisations have always faced challenges as they fulfil their somewhat constant missions, but the specific fulfilment of those missions varies with the circumstances, and today's circumstances are nothing short of extraordinary. From the coronavirus crisis to rapid societal changes, from geopolitical uncertainty to the slowdown of globalisation, and from cybersecurity threats to the increasing importance of ESG and climate change considerations, organisations of all kinds—profit-motivated companies (including corporations, partnerships, and profit-motivated cooperatives), non-governmental organisations (including not-for-profit corporations and cooperatives), and governmental organisations (including international inter-governmental organisations)—have to adapt and refine their governance practices.

* Professeur de droit des affaires à l'ESCP Business School. Il est le directeur du double programme droit et finance de l'ESCP. Il donne des conférences sur la gouvernance des entreprises et le droit du commerce international en Europe, aux Etats-Unis et au Moyen-Orient. Il est codirecteur de l'Institute for Corporate Governance (<https://icgprofessorship.org/>) de l'ESCP Business School.

** Professeur de droit des affaires à l'ESCP Business School. Il est codirecteur de l'Institute for Corporate Governance (l'ICG). Il dispense un large éventail de cours liés au droit des affaires à l'ESCP. Il est membre du barreau de l'Etat de Californie et ancien associé de transactions dans un cabinet d'avocats de San Francisco.

The concept of governance is difficult to define, and it varies from country to country, industry to industry, and even organisation to organisation, but at its most basic, it is about how power is exercised over an entity. In other words, governance is how people in authoritative positions hold themselves accountable to their stakeholders.

For organisational governance in general, the most accurate and self-explanatory definition is undoubtedly the one provided by the International Organization for Standards in its standard on social responsibility. Article 6.2 of ISO 26000 highlights that:

“Organizational governance is the system by which an organization makes and implements decisions in pursuit of its objectives.

Organizational governance can comprise both formal governance mechanisms based on defined structures and processes and informal mechanisms that emerge in connection with the organization’s culture and values, often influenced by the persons who are leading the organization. Organizational governance is a core function of every kind of organization as it is the framework for decision making within the organization.

Governance systems vary, depending on the size and type of organization and the environmental, economic, political, cultural and social context in which it operates. These systems are directed by a person or group of persons (owners, members, constituents or others) having the authority and responsibility for pursuing the organization’s objectives.”

For corporations in particular, the need for governance arises from the fact that the shareholders, like the other stakeholders, do not operate the corporation directly. Instead, they appoint directors to handle the corporation’s business, and thus a conflict arises: the directors must formulate strategy, develop policymaking, and supervise management while remaining accountable to the shareholders and other stakeholders. Establishing rules, practices and procedures through which shareholders and other stakeholders can ensure director accountability is the central goal of corporate governance.

Perhaps the most authoritative definition of corporate governance is found in the G20/OECD Principles of Corporate Governance: “Corporate governance

Le concept de gouvernance est difficile à définir, et il diffère d’un pays à l’autre, d’un secteur à l’autre et même d’une organisation à l’autre mais, à l’origine, il s’agit de l’exercice du pouvoir au sein d’une entité. En d’autres termes, la gouvernance est la manière dont les personnes en position d’autorité exercent leur responsabilité et leurs missions vis-à-vis de leurs parties prenantes.

Pour la gouvernance organisationnelle en général, la définition la plus précise est sans nul doute celle proposée par l’Organisation internationale de normalisation dans sa norme sur la responsabilité sociale. L’article 6.2 de la norme of ISO 26000 précise¹ que :

«La gouvernance de l’organisation est le système par lequel une organisation prend des décisions et les applique en vue d’atteindre ses objectifs.

La gouvernance de l’organisation peut comprendre à la fois des mécanismes formels de gouvernance, reposant sur des processus et des structures définis, et des mécanismes informels, émergeant en fonction des valeurs et de la culture de l’organisation, souvent sous l’influence des personnes qui dirigent l’organisation. La gouvernance de l’organisation est une fonction essentielle de tout type d’organisation car c’est le cadre des prises de décision au sein de l’organisation.

Les systèmes de gouvernance varient en fonction de la taille et du type de l’organisation ainsi que du contexte environnemental, économique, politique, culturel et social dans lequel celle-ci opère. Ces systèmes sont dirigés par une personne ou par un groupe de personnes (propriétaires, membres, mandataires sociaux ou autres) détenant le pouvoir et ayant la responsabilité d’atteindre les objectifs de l’organisation. »

Pour les sociétés commerciales en particulier, la nécessité d’une gouvernance tient au fait que les actionnaires, comme les autres parties prenantes, ne gèrent pas directement ladite société. Au lieu de cela, ils nomment des administrateurs pour gérer les affaires de la société, ce qui crée un conflit : les administrateurs doivent formuler une stratégie, élaborer des politiques et superviser la gestion tout en restant responsables vis-à-vis des actionnaires et des autres parties prenantes. L’établissement de règles, de pratiques et de procédures permettant aux actionnaires et aux autres parties prenantes de garantir la responsabilité des administrateurs est l’objectif majeur du gouvernement d’entreprise.²

La définition la plus communément admise de la gouvernance d’entreprise réside dans les Principes de gouvernance d’entreprise du G20 et de l’OCDE : « La

gouvernance d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. »³

Le nombre de parties prenantes reconnues comme telles dans différentes organisations a considérablement augmenté au cours des dernières années, et les relations juridiques entre ces parties prenantes sont devenues plus complexes. Dans l'écosystème de la gouvernance d'entreprise en particulier, les parties prenantes sont divisées en deux catégories : les actionnaires, qui, par le biais de leurs actions, disposent de droits économiques et décisionnels spécifiques dans une société, et toutes les autres parties ayant un intérêt dans la société pour des raisons autres que l'actionariat. En bref, les parties prenantes sont toutes celles qui affectent ou sont affectés par l'entreprise : non seulement les actionnaires (actionnaires ordinaires, actionnaires privilégiés, actionnaires activistes, actionnaires institutionnels) mais aussi les membres du conseil d'administration, les employés, les créanciers, les clients, les fournisseurs de biens et de services, les agences gouvernementales et les voisins dans les communautés où l'organisation opère.

Le nombre croissant des parties prenantes consacrées a donné lieu à un cadre juridique spécialisé et a suscité des tendances identifiables en matière de gouvernance organisationnelle en général et de gouvernance d'entreprise en particulier. Cette chronique semestrielle intitulée « Gouvernance » et sous-titrée « Gouvernance organisationnelle et gouvernance d'entreprise » a pour objectif d'aborder ce cadre juridique spécialisé et de fournir aux lecteurs des informations utiles sur tous les aspects pertinents de la gouvernance d'organisation. Cette rubrique est divisée en quatre sections :

- 1 Les théories, philosophies, concepts, modèles et cadres réglementaires de la gouvernance, tant pour les organisations en général que pour les entreprises en particulier.
- 2 Les missions et les devoirs des conseils d'administration et des individus qui y siègent, ainsi que les processus par lesquels les conseils d'administration et leurs membres sont sélectionnés, remplissent leurs missions et leurs devoirs, examinent et améliorent leurs performances et sont rémunérés.
- 3 Les intérêts, les droits et les devoirs de toutes les autres parties prenantes, ainsi que les procédures par lesquelles ces autres parties prenantes

involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of a company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined".

The number of stakeholders recognised as such in different organisations has increased quite enormously over the past several years, and the legal relationships among these stakeholders have become more complex. In the corporate governance ecosystem in particular, the stakeholders are divided into the shareholders, who through their shares have specific economic and decision-making rights in a corporation and all the other parties with a stake in the company for any of several reasons other than share ownership. In short, the stakeholders are all those who affect or are affected by the corporation: not only the shareholders—common shareholders, preferred shareholders, activist shareholders, institutional shareholders—but also board members, employees, creditors, customers, suppliers of goods and services, government agencies, and neighbours in the communities where the organisation operates.

The increasing number of recognised stakeholders has given rise to a specialised legal framework, and has prompted identifiable trends in organisational governance in general and corporate governance in particular. This biannual column entitled "Governance" and subtitled "Organisational Governance & Corporate Governance" aims to address this specialised legal framework, and to provide readers with useful information about all relevant aspects of organisational governance. The column is divided into four sections:

- 1 Governance theories, philosophies, concepts, models, and regulatory frameworks, for both organisations in general and corporations in particular.
- 2 The missions and duties of organisational boards and of the people who serve on them, as well as the processes by which boards and board members get selected, carry out their missions and duties, review and improve their performance, and get compensated.
- 3 The interests, rights, and duties of all other stakeholders, as well as the procedures by which those other stakeholders pursue their

interests, exercise their rights, and perform their duties.

- 4 Special situations and issues, spanning a broad range from corporate mergers and acquisitions to organisational paralysis in intergovernmental organisations.

Within these four issue areas, we aim to provide short articles and comments on recent developments of likely interest to a broad range of readers. Those readers include not only lawyers working in-house and in law firms, but also members of organisational boards, senior executives who work closely with boards, and all other professionals, legal and otherwise, with an interest in the crossroads of law and governance.

We also aim to facilitate access to useful resources. Bibliographies will allow readers to pursue independent follow-up research, with links to online resources where possible. Book reviews will help readers discover new books, and blog and website reviews will help readers discover valuable digital resources. Annals, digests, and similar summaries of conferences and seminars will share insights from relevant events that readers were unable to attend.

In order to achieve these goals, the *International Business Law Journal* has created a team that includes an international community of business and policy leaders, corporate directors, lawyers, and academics. For this second edition, the contributors are: Megha Bansal; David Chekroun; Martine Derdevet; Pascal Durand-Barthez; Eric Seassaud; Drew Shagrin and Antoine Verdillon.

poursuivent leurs intérêts, exercent leurs droits et remplissent leurs devoirs.

- 4 Les situations et problèmes particuliers, allant des fusions et acquisitions d'entreprises à la paralysie des organisations intergouvernementales.

Dans le cadre de ces quatre domaines, nous nous efforçons de fournir de courts articles et des commentaires sur les évolutions récentes susceptibles d'intéresser un large éventail de lecteurs. Ces lecteurs (dont vous faites partie) comprennent non seulement les juristes en entreprise et les avocats, mais aussi les membres des conseils d'administration, les cadres dirigeants qui travaillent en étroite collaboration avec les conseils d'administration, et tous les autres professionnels, juristes et autres, qui s'intéressent aux problématiques à l'intersection du droit et de la gouvernance.

Nous souhaitons également faciliter l'accès à des ressources utiles. Les bibliographies permettront aux lecteurs d'effectuer des recherches indépendantes des articles, avec des liens vers des ressources en ligne lorsque cela est possible. Les critiques de livres aideront les lecteurs à découvrir de nouveaux ouvrages, et les critiques de blogs et de sites Internet permettront au lectorat de découvrir des ressources numériques utiles. Les annales et les extraits d'articles et d'ouvrages ; et les synthèses des conférences et séminaires permettront de partager la production de connaissance.

Afin d'atteindre ces objectifs, *la Revue de droit des affaires internationales* s'est dotée d'une équipe comprenant une communauté internationale de dirigeants d'entreprises et de d'agents publics, d'administrateurs de sociétés, d'avocats et d'universitaires. Pour cette deuxième édition, les contributeurs sont : Megha Bansal ; David Chekroun ; Martine Derdevet ; Pascal Durand-Barthez ; Eric Seassaud ; Drew Shagrin et Antoine Verdillon.

Articles et commentaires dans les quatre sections

1 : Théories, philosophies, concepts, modèles et cadres réglementaires de la gouvernance, tant pour les organisations en général que pour les entreprises en particulier

LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE D L'OCDE : QUOI DE NEUF ?

Par Pascal DURAND-BARTHEZ*

A QUOI SERVENT LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ?

L'OCDE vient de publier une nouvelle révision de ces Principes, dont la première version date de 1999 et qui ont déjà été mis à jour à deux reprises, en 2004 et 2015. Pour la deuxième fois, ils ont été « endossés » par le G20. Cela signifie qu'ils sont approuvés non seulement par les pays de l'OCDE, aux économies généralement libérales, mais aussi par d'autres comme la Chine, l'Inde ou l'Arabie Saoudite (la Russie étant pour le moment tenue à l'écart des travaux de l'OCDE).

Il ne s'agit ni d'un traité international, ni d'un code de gouvernement d'entreprise du type du code Afep-Medef. C'est un instrument non contraignant destiné aux gouvernements eux-mêmes et aux régulateurs, pour guider l'adoption des réglementations nationales en matière de gouvernance des entreprises. Il se présente aussi comme un document de référence pour les actionnaires, les administrateurs, les dirigeants exécutifs, les salariés et les autres parties prenantes. Mais il reconnaît lui-même que les règles qu'il énonce ne peuvent en rien prétendre à l'uniformité, tant sont divers les contextes législatifs et réglementaires des pays membres. C'est pourquoi de nombreux passages sont simplement descriptifs, exposant que « certains pays édictent telle ou telle règle ou méthode ».

Ces Principes sont distincts des « Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises », qui comme leur nom l'indique sont destinées directement à ces dernières. Ce texte d'origine plus ancienne (1976, mis à jour de nombreuses fois et dernièrement en juin 2023) couvre une large palette de sujets de fond dont les droits humains, l'environnement, la corruption, les droits des travailleurs et des consommateurs, l'innovation, la concurrence et la fiscalité.

Articles and comments in four sections

1: Governance theories, philosophies, concepts, models, and regulatory frameworks, for both organisations in general and corporations in particular

THE OECD CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES: WHAT'S NEW?

By Pascal DURAND-BARTHEZ

WHAT IS THE POINT OF THE PRINCIPLES?

The OECD recently published a newly revised version of its "Corporate Governance Principles", the first edition of which dates back to 1999, and which have already been updated twice, in 2004 and 2015. For the second time, the Principles have been endorsed by the G20. This means that they have been approved not only by the member states of the OECD, with their generally liberal economies, but also by other countries like China, India, and Saudi Arabia (Russia having been excluded from the G20's works for the time being).

The Principles are not an international treaty, nor a code of corporate governance such as the AFEP-MEDEF code or the UK Corporate Governance code. The Principles are a non-binding instrument directed at governments and regulators to provide guidance for the adoption of national regulations relating to the governance of companies. The Principles are also a reference document for shareholders, directors, executives, employees, and other stakeholders. At the same time, the Principles explicitly acknowledge the inability of their stated rules being applied uniformly given the diverse legal and regulatory backgrounds of the OECD member states. This is why in many places the Principles are purely descriptive, explaining that "certain countries apply such or such rule or method".

These Principles are not to be confused with the "OECD Guidelines for Multinational Enterprises", which as their name suggests are directly aimed at such enterprises to guide their responsible business practices. That enterprise-aimed document was initiated earlier than the Principles (in 1976, with the most recent of its many updates in June 2023), and it covers a broad range of topics such as human rights, the environment, corruption, employee and consumer rights, innovation, competition and taxes.

* Associé, Associés en Gouvernance.

Since 2005, the Principles have been complemented by yet another document, the “OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises”. Its latest edition dates back to 2015 and is also currently under revision to reflect the recent modifications to the Principles. The preparation of these documents is carried out respectively by the OECD Corporate Governance Committee and a dedicated working group. Both are comprised of government representatives from OECD member states as well as certain partner countries, with the participation of organisations representing the business community and trade unions. The committee and working group rely on the support of a powerful permanent structure, the Secretariat, which not only does the drafting but also regularly produces thematic studies as well as a highly valuable compendium of information on international developments in the field of governance, the *Corporate Governance Factbook*. Once officially adopted, the Principles are the subject of a follow-up process in which member states participate voluntarily (including peer reviews and a self-evaluation assisted by the Secretariat).

A set of “universal” (?) principles

Of course, the revised Principles carry forward a number of recommendations that date back to earlier versions of the Principles, and which can also be found in corporate governance codes in Europe as well as in SEC rules applied to listed companies in the United States. It is therefore remarkable that these Principles, which were progressively affirmed over the last thirty years in Western industrialised countries, have also been officially endorsed by the other members of the G20.

The two main themes are shareholder protection and the role of boards of directors. The three objectives stated in the introductory section of the Principles are business access to financing, the protection of household-level investors, and, more insistently in the new version, the sustainability and resilience of enterprises.

The recommendations aiming to protect shareholders focus on equitable treatment and transparency. The recommendations have been reinforced and complemented, especially in response to various recent reports from the Secretariat on the apparent decline of financial markets in Western countries (with the number of delistings exceeding the number of IPOs) and the effects of digitalisation and the COVID-19 pandemic. Particularly noteworthy are the provisions on regulatory authority independence, remote access to shareholder meetings, identification of shareholders and their stewardship duties, auditors, and the necessity to regulate proxy advisors and notation agencies. New provisions exist for bondholders and other suppliers of financing, since the covenant commitments made to them can significantly affect

Depuis 2005, les Principes de gouvernement d’entreprise sont complétés par un autre texte, les Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques, dont la dernière édition date de 2014 et qui est lui aussi en cours de révision, afin de l’ajuster aux modifications du document principal. L’élaboration de ces textes revient respectivement au Comité de gouvernement d’entreprise et à un groupe de travail spécial. L’un et l’autre sont composés de représentants des gouvernements (pays membres de l’OCDE et certains pays partenaires), avec la participation de comités représentant respectivement les milieux d’affaires et les syndicats. Ils s’appuient sur les travaux d’une puissante structure permanente, le Secrétariat, qui non seulement assure la rédaction mais aussi produit régulièrement des documents thématiques et un précieux recueil d’information sur les développements internationaux en matière de gouvernance, le *Corporate Governance Factbook*. Une fois adoptés, les Principes font l’objet d’une procédure de suivi à laquelle les Etats membres participent volontairement (*peer reviews*, auto-évaluation assistée par le Secrétariat, etc.).

Des fondamentaux « universels » (?)

Les principes révisés reprennent évidemment un certain nombre de recommandations qui y figurent depuis la première version, et qu’on retrouve tant dans les règles que la SEC impose aux sociétés cotées américaines que dans les codes de gouvernement d’entreprise en Europe. Il est donc frappant que ces principes, affirmés progressivement depuis une trentaine d’années dans les pays industriels occidentaux, soient aussi officiellement adoptés par les autres membres du G20.

Les deux thèmes principaux sont la protection des actionnaires et le rôle des conseils d’administration. Les trois objectifs de la gouvernance énoncés en introduction des Principes sont l’accès des entreprises au financement, la protection des épargnants et, de façon plus marquée dans la nouvelle version, la durabilité et la résilience des entreprises.

Les recommandations visant la protection des actionnaires concernent principalement leur traitement équitable et la transparence. Elles ont été renforcées et complétées, notamment pour réagir aux constatations de divers rapports récents du Secrétariat sur le déclin apparent des marchés financiers dans les pays occidentaux (les *delistings* y dépassent les inscriptions en bourse), la digitalisation et les conséquences de la pandémie COVID-19. On notera en particulier les développements sur l’indépendance des organes régulateurs, la tenue des assemblées à distance, l’identification des actionnaires et les obligations qui pèsent sur eux (ce qu’on appelle le *stewardship*), les auditeurs et la nécessité de réguler les intermédiaires que sont les agences

de conseil en vote (*proxy advisors*) et de notation. Une place nouvelle est faite aux obligataires et autres financeurs, car les engagements pris à leur égard (*covenants*) peuvent influencer significativement sur la stratégie des entreprises, et les actionnaires doivent en être informés.

En ce qui concerne les conseils d'administration, leur rôle déterminant dans la gouvernance et l'importance de la place qui doit être donnée aux administrateurs indépendants sont réaffirmés. Parmi les changements reflétant les préoccupations actuelles, on notera l'obligation faite aux dirigeants de prendre en compte l'intérêt des parties prenantes, et la recommandation d'introduire des rémunérations incitatives reposant sur des critères de long terme. L'OCDE reconnaît aussi que les dirigeants doivent bénéficier d'une certaine protection (*safe harbour*) contre la mise en cause judiciaire abusive de leur responsabilité.

La consécration de la notion de « durabilité »

La nouveauté la plus marquante de la révision de 2023 est l'introduction d'un nouveau chapitre consacré à la durabilité et la résilience des entreprises. L'OCDE justifie cette préoccupation par le rôle clef que les entreprises jouent dans l'économie, sans pour autant développer une théorie de la responsabilité sociétale. Les recommandations concernent au premier chef les sociétés cotées, ce qui est normal puisque le texte d'adresse aux gouvernements, et que c'est dans le domaine du droit boursier que la régulation étatique est la plus développée. Elles portent donc surtout sur les obligations de communication (*disclosure*). Il est cependant reconnu qu'une régulation excessive est contre-productive car elle risque d'éloigner les entreprises du recours aux marchés financiers : la nécessité d'une flexibilité en fonction de la taille des entreprises, d'une définition claire de la « matérialité » des risques, et de critères cohérents et lisibles est rappelée.

L'autre aspect de ce nouveau chapitre porte sur la place des parties prenantes, avec lesquelles les dirigeants doivent dialoguer et dont les droits sont reconnus : ils doivent notamment pouvoir mettre en jeu la responsabilité des dirigeants, avec les limites mentionnées ci-dessus. On notera que la participation des salariés à la gouvernance est encouragée, et que l'exercice des droits des obligataires et des créanciers doit être facilité.

On peut certes critiquer le procédé lui-même consistant à publier des principes qui semblent à la fois ajouter au fardeau de régulation portant sur les entreprises, et n'apporter aucune contrainte véritable aux Etats signataires dont la pratique en matière de gouvernance des entreprises n'est pas toujours conforme aux idéaux proclamés. Il reste qu'un texte de portée aussi large, fruit d'un travail approfondi (l'OCDE est peut-être le plus grand

company strategy, and shareholders ought to be kept informed.

As far as boards of directors are concerned, the Principles affirm again the decisive role of boards in governance, as well as the importance of independent directors. One of the changes reflecting current concerns is the obligation for directors to take into account the interests of a range of stakeholders, and the recommendation to introduce incentive compensation based on long-term criteria. The OECD also recognises that board directors must enjoy some form of safe harbour protection against abusive litigation.

Consecration of the concept of "sustainability"

The most remarkable new development in the 2023 revision is the addition of a new chapter on sustainability and the resilience of enterprises. The OECD justifies this focus by the key part that enterprises play in the economy, without however developing a theory of corporate social responsibility. The relevant recommendations are primarily aimed at listed companies, which makes sense given that the Principles are primarily for the benefit of the governments, and the most developed government regulation of companies is of listed companies through financial market law. Accordingly, these recommendations bear principally on the obligations of disclosure. However, it is recognised that excessive regulation is counter-productive, since it can keep enterprises away from the financial markets: the Principles stress the need for flexibility regarding the size of companies, for a clear definition of the "materiality" of risks, and for consistent and understandable criteria.

Another aspect of this new chapter is the role given to other stakeholders, with whom the directors must maintain a dialogue and whose rights are recognised: directors should be exposed to liability to them, subject to the limits mentioned above. Also noteworthy is that the participation of employees in the governance set-up is encouraged, and that the rights of bondholders and creditors should be facilitated.

One may of course criticise the very exercise of publishing principles that appear to add to the regulatory burden of companies without constraining the governments whose corporate governance practices are sometimes far from the proclaimed ideals. It remains that such a broad-reaching document, the result of comprehensive preparatory work (the OECD is perhaps the biggest think tank in the world), can only facilitate the harmonisation of the corporate

governance framework throughout the world, in turn improving the conditions for fair competition

2: The missions and duties of organisational boards and of the people who serve on them, as well as the processes by which boards and board members get selected, carry out their missions and duties, review and improve their performance, and get compensated

(...)

3: The interests, rights, and duties of all other stakeholders, as well as the procedures by which those other stakeholders pursue their interests, exercise their rights, and perform their duties

WHISTLEBLOWERS IN FRENCH LAW AFTER THE TRANSPOSITION OF THE EUROPEAN DIRECTIVE 2019/1937 DATED 23 OCTOBER 2019

By Eric SEASSAUD

Whistleblowers, defenders of the general interest, are now taking over from the informers of the past, driven by unmentionable motives, in the implementation of French-style whistleblowing.

Behind this semantic battle was the essential distinction between those who blow the whistle in the name of the general interest, without seeking profit, and the informers, driven by personal and selfish motives.

This debate was necessary in a country where denunciation comes up against the shameful memory of the occupation and collaboration, the Christian tradition, inviting one to look at the beam in one's own eye rather than the mote in one's neighbour's, and Greco-Roman culture, which condemns both the Greek "συκοφάντης" (*sycophant—the one who points to the fig, the informer, the whistleblower*), whom Demosthenes called "the people's dog," and the Roman "delator" (*the informer*).

Whistleblowers, who are private individuals, are in fact implementing public action in the name of the general interest.

think tank du monde), ne peut que favoriser l'harmonisation du cadre de fonctionnement des entreprises, et donc indirectement des conditions de concurrence équitable.

2 : Les missions et les devoirs des conseils d'administration des organisations et des personnes qui y siègent, ainsi que les processus par lesquels les conseils d'administration et leurs membres sont sélectionnés, remplissent leurs missions et leurs devoirs, examinent et améliorent leurs performances et sont rémunérés

(...)

3 : Les intérêts, les droits et les devoirs de toutes les autres parties prenantes, ainsi que les procédures par lesquelles ces autres parties prenantes poursuivent leurs intérêts, exercent leurs droits et remplissent leurs devoirs

LES LANCEURS D'ALERTE EN DROIT FRANÇAIS APRES LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE EUROPEENNE 2019/1937 DU 23 OCTOBRE 2019

Par Eric SEASSAUD*

Les lanceurs d'alertes, défenseurs de l'intérêt général, succèdent désormais aux délateurs du passé, mus par d'inavouables mobiles, dans la mise en place du *whistleblowing* à la française.

Derrière cette bataille sémantique se jouait la distinction essentielle entre ceux qui donnent l'alerte au nom de l'intérêt général, sans recherche de profit, et les délateurs, mus par des mobiles personnels et intéressés ;

Ce débat était nécessaire dans un pays où la dénonciation se heurte au souvenir honni de l'occupation et de la collaboration, à la tradition chrétienne, invitant à regarder la poutre dans son œil plutôt que la paille dans celui de son voisin, et à la culture gréco-romaine, réprouvant tant le « συκοφάντης » grec (*sycophante — celui qui indique la figue, le délateur, le dénonciateur*), que Demosthène qualifiait de « chien du peuple »,⁴ que le « delator » (*le délateur*) romain.

Les lanceurs d'alertes, personnes privées, mettent en réalité en œuvre l'action publique au nom de l'intérêt général.

* Docteur en droit, avocat au Barreau de Paris, associé dans le cabinet SQUAIR, Eric Seassaud enseigne à l'Université de Paris — I — La Sorbonne, Paris II — Assas, à l'ESCP Business School, et à l'Albert School.

Le droit athénien ignorait l'existence du ministère public mais connaissait la *γραφη*, action publique initiée par les citoyens dans l'intérêt de la Cité. En droit romain les citoyens pouvaient également mettre en mouvement l'action publique selon l'adage « *qui tam pro domino rege quam pro se ipso in hac parte sequitur* » (qui poursuit en justice pour le roi comme pour lui-même). Également adoptée par le droit anglais en 1400,⁵ elle est tombée en désuétude avec le *Common Informer Act* de 1951.⁶ Elle demeure en revanche d'application en droit américain. Elle existe enfin en droit public français contemporain où les contribuables peuvent agir dans l'intérêt de la commune ou des établissements publics de coopération intercommunale, après autorisation du juge administratif, en application de l'article. Les arts L. 2132-5 et L. 5211-58 du Code Général des Collectivités Territoriales.

En rémunération de leurs services, les sycophantes se rémunéraient en percevant une partie de l'amende imposée, tout comme aujourd'hui les lanceurs d'alertes aux États-Unis peuvent recevoir une partie de l'amende infligée en récompense des services rendus au nom de l'intérêt général et pour leur assurer des moyens d'existence. En revanche, en droit français, l'action des lanceurs d'alertes qui devait initialement être « *désintéressée* » selon la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 dite « loi Sapin II »,⁷ doit maintenant, selon la transposition de la directive européenne effectuée par la loi n°2022-401 du 21 mars 2022 dite « loi Wassermann »,⁸ ne pas comporter de « *contrepartie financière directe* ».⁹

C'est donc dans un contexte culturel hostile à la dénonciation, mais favorable à la mise en œuvre de l'action publique au nom de l'intérêt général, que le législateur français a mis en place depuis avec la loi Sapin II un dispositif novateur de lancement d'alertes.

Les principaux sujets de débats furent, notamment, l'extension aux personnes morales (syndicats et ONGs) du statut de lanceur d'alerte, la hiérarchisation ou non des canaux de signalement, l'irresponsabilité des lanceurs d'alerte, les sanctions à l'encontre des personnes exerçant des représailles à l'encontre des lanceurs d'alerte, l'indemnisation des lanceurs d'alertes et l'encadrement des signalements par des délais.

La Directive 2019/1937 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2019 sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union fut ensuite transposée en droit interne par la loi organique n°2022-400 et loi ordinaire n°2022-401 des 16 février 2022 dite loi Wassermann et enfin par le Décret n°2022-1284 du 3 octobre 2022¹⁰ relatif aux procédures de recueil et de traitement des signalements émis par les lanceurs d'alertes,

Athenian law was unaware of the existence of the public prosecutor's office but knew of the *γραφη*, public action initiated by citizens in the interest of the City. In Roman law citizens could also initiate public action according to the adage "*qui tam pro domino rege quam pro se ipso in hac parte sequitur*" (he who sues for the king as well as for himself). Also adopted by English law in 1400, it fell into disuse with the Common Informer Act of 1951. However, it is still used in American law. Finally, it exists in contemporary French public law, where taxpayers may act in the interest of the municipality or public establishments of inter-municipal cooperation, after authorisation by the administrative judge, in application of arts L. 2132-5 and L. 5211-58 of the *Code Général des Collectivités Territoriales*.

In return for their services, sycophants were paid a portion of the fine imposed, just as today whistleblowers in the United States can receive a portion of the fine imposed as a reward for services rendered in the name of the public interest and to ensure their livelihood. However, under French law, the action of whistleblowers, which was initially supposed to be "disinterested" under the law No.2016-1691 dated 9 December 2016, known as "Sapin II Act", must now, according to the transposition of the European directive by the law No.2022-401 dated 21 March 2022 known as the "Wassermann Act", not involve any "*direct financial consideration*."

It is therefore in a cultural context hostile to whistleblowing, but favourable to the implementation of public action in the name of the general interest, that the French legislature has since put in place, with the Sapin II Act, an innovative mechanism for launching alerts.

The main topics of debate were the extension of whistleblower status to legal persons (trade unions and NGOs), the prioritisation of reporting channels, the non-liability of whistleblowers, sanctions against those who retaliate against whistleblowers, compensation for whistleblowers, and time limits for reporting.

Directive 2019/1937 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2019 on the protection of persons who report violations of Union law was then transposed into national law by the organic law No.2022-400 and ordinary law No.2022-401 of 21 March 2022, the Wassermann Act, and finally by the Decree No.2022-1284 dated 3 October 2022 on the procedures for collecting and processing whistleblower reports, by which France completed its transposition of the European directive on whistleblowers.

Legal framework

The Sapin II Act defines a legal framework for whistleblowers, with two components.

The first part is a general mechanism applicable to whistleblowers defined in arts 6 to 16 of the law, in particular in art.8-III:

- (i) Applicable in particular to any company with more than 50 employees having its registered office in France (art.8-III) and to the public sector;
- (ii) in matters of crimes and misdemeanours, illegalities (laws, regulations, international commitments), serious threats to the public interest.

The second part is a specific scheme for companies with more than 500 employees and a turnover exceeding 100 million euros, governed by art.17-II (2).

Definition of whistleblower

The whistleblower:

- (i) is always a natural person (legal persons, in particular NGOs and trade unions, have been excluded);
- (ii) who acts without direct financial compensation (and no longer in a disinterested manner);
- (iii) to make a report;
- (iv) for which he or she no longer has to be a personal witness.

Report

The whistleblower:

- (i) brings to the attention of:
 - (a) the undertaking;
 - (b) the competent authorities, the list of which is annexed to the Decree of 3 October; or
 - (c) the courts;
- (ii) information (the criterion of serious and manifest violation is dropped) relating to:
 - (a) a crime;
 - (b) a misdemeanour;
 - (c) a threat or harm to the public interest; or
 - (d) a violation or attempted concealment of a violation of international or European Union law, statute or regulation;

par lequel la France acheva sa transposition de la directive européenne sur les lanceurs d'alertes.

Cadre juridique

La loi Sapin II définit un cadre juridique pour les lanceurs d'alerte, comportant deux volets.

Le premier volet est un dispositif général applicable aux lanceurs d'alerte défini aux arts 6 à 16 de la loi, notamment à l'art.8-III :

- (i) Applicable notamment à toute entreprise de plus de 50 salariés ayant son siège social en France (art.8-III) ainsi qu'au secteur public ;
- (ii) en matière de crimes et délits, illégalités (lois, règlements, engagements internationaux), menaces graves pour l'intérêt général.

Le deuxième volet est un dispositif spécifique concernant les entreprises de plus de 500 salariés et réalisant un chiffre d'affaires excédant 100 millions d'euros, régi par son art.17-II(2).

Définition du lanceur d'alerte

Le lanceur d'alerte :

- (i) est toujours une personne physique (les personnes morales, notamment les ONGs et les syndicats, ont été écartées) ;
- (ii) qui agit sans contrepartie financière directe (et non plus de manière désintéressée) ;
- (iii) pour effectuer un signalement ;
- (iv) dont il n'a plus à être le témoin personnel.¹¹

Signalement

Le lanceur d'alerte :

- (i) porte à la connaissance de :
 - (a) l'entreprise ;
 - (b) des autorités compétentes, dont la liste est annexée au décret du 3 octobre ; ou
 - (c) de la justice ;
- (ii) des informations (le critère de violation grave et manifeste est abandonné) relatives à :
 - (a) un crime ;
 - (b) un délit ;
 - (c) une menace ou un préjudice pour l'intérêt général ; ou
 - (d) une violation ou une tentative de dissimulation d'une violation du droit international ou de l'Union européenne, de la loi ou du règlement ;

- (iii) dont il n'a plus à avoir personnellement connaissance, contrairement à ce que prévoyait la loi Sapin II avant transposition de la directive européenne sur les lanceurs d'alertes, s'agissant d'informations obtenues dans le cadre de ses activités professionnelles.

Liberté de choix des canaux d'alertes

Le lanceur d'alerte a le choix entre :

- (i) Le canal de signalement interne : l'obligation pour les entreprises de plus de 50 salariés de mettre en place un dispositif de recueil des signalements internes est maintenue ; les groupes peuvent mettre en place un dispositif centralisé de recueil des signalements internes dans les termes du décret à venir ; et
- (ii) The external reporting channel:
 - (a) aux autorités compétentes (dont la liste sera définie par décret) ;
 - (b) au Défenseur des droits (*Il pourra réorienter les alertes adressées à une autorité incompétente et disposera d'un adjoint en charge de l'appui aux lanceurs d'alertes*) ;
 - (c) à la justice ou à un organe européen.

L'étape préalable du signalement interne n'est plus obligatoire.

Les entreprises devront communiquer et rendre leur dispositif interne attractif pour inciter les lanceurs d'alertes à choisir le canal de signalement interne.

La divulgation publique n'est possible que :

- (i) en cas d'absence de traitement d'un signalement externe dans un certain délai ;
- (ii) en cas de risque de représailles ;
- (iii) si le signalement n'a aucune chance d'aboutir ;
- (iv) en cas de « danger grave et imminent » ou en cas de « danger imminent ou manifeste pour l'intérêt général » (pour des informations obtenues dans un cadre professionnel).

Protection renforcée du lanceur d'alerte

Le lanceur d'alerte fait l'objet d'une protection renforcée :

- (i) quant à la confidentialité de son identité, de son signalement, incluant notamment tout tiers mentionnés. Un lanceur d'alerte anonyme qui s'identifie ultérieurement bénéficie de la protection de la loi ;
- (ii) contre toute forme de représailles ;

- (iii) of which he no longer has to have personal knowledge, contrary to what was provided for in the Sapin II law before transposition of the European directive on whistleblowers, in the case of information obtained in the course of his professional activities.

Freedom of choice of alert channels

The whistleblower can choose between:

- (i) The internal reporting channel: the obligation for companies with more than 50 employees to set up a system for collecting internal reports is maintained; groups may set up a centralised system for collecting internal reports under the terms of the forthcoming decree; and
- (ii) Le canal de signalement externe :
 - (a) to the competent authorities (the list of which will be defined by decree);
 - (b) to the Human Rights Defender (*who will be able to redirect alerts addressed to an incompetent authority and will have a deputy in charge of support for whistleblowers*);
 - (c) to the courts or to a European body.

The prior step of internal reporting is no longer mandatory.

Companies will have to communicate and make their internal system attractive to encourage whistleblowers to choose the internal reporting channel.

Public disclosure is possible only if

- (i) an external alert is not dealt with within a certain period of time;
- (ii) there is a risk of retaliation;
- (iii) the alert has no chance of success;
- (iv) in case of "serious and imminent danger" or in case of "imminent or obvious danger to the general interest" (for information obtained in a professional context).

Enhanced whistleblower protection

The whistleblower is subject to enhanced protection:

- (i) as to the confidentiality of his or her identity and reporting, including any third parties mentioned. An anonymous whistleblower who subsequently identifies himself or herself enjoys the protection of the law;
- (ii) against any form of retaliation;

- (iii) by the allocation of provisions for legal costs at the beginning and during the proceedings;
- (iv) by measures of psychological and financial support; by the recognition of his civil and criminal irresponsibility, when he acts in good faith.

Legal protection of facilitators and persons in contact with the whistleblower

The Sapin II law in its initial wording did not protect the persons who helped the whistleblower to make a report. The Wasserman Act grants them the status of facilitator.

The protection of whistleblower status, including against retaliation, is extended to:

- (i) facilitators, a natural person or a non-profit legal entity under private law (trade unions and associations) who assists a whistleblower in making a report or disclosure in accordance with the law; and
- (ii) people in contact with the whistleblower (colleagues, relatives, etc.).

New sanctions

New sanctions are adopted, concerning:

- (i) the retaliatory nature of adverse actions against whistleblowers; and
- (ii) the repression of abusive or dilatory procedures initiated against the whistleblower, now punishable by a civil fine of EUR 60,000.

Processing times

The time limits for processing alerts are governed by the Directive and transposed by Decree No. 2022-1284 of 3 October 2022:

- (i) An acknowledgement of receipt must be given to the whistleblower within 7 days of its receipt; and
- (ii) The whistleblower must be informed within a reasonable period of time, which may not exceed 3 months, about the processing of the alert (6 months at the most in the case of an external alert, if justified).

Processing of alerts

- (i) Reports may be made in writing or orally.

- (iii) par l'allocation de provisions pour frais de justice au début et en cours de procès ;

- (iv) par de mesures de soutien psychologique et financier ; par la consécration de son irresponsabilité civile et pénale, lorsqu'il agit de bonne foi.

Protection légale des facilitateurs et des personnes en relation avec le lanceur d'alerte

La loi Sapin II dans sa rédaction initiale ne protégeait pas les personnes ayant aidé le lanceur d'alerte à réaliser un signalement. La Loi Wasserman leur accorde le statut de facilitateur.

La protection du statut de lanceurs d'alerte, notamment contre les représailles, est étendue aux :

- (i) facilitateurs, personne physique ou personne morale de droit privé à but non lucratif (syndicats et associations) qui aide un lanceur d'alerte à effectuer un signalement ou une divulgation dans le respect de la loi ; et
- (ii) personnes en relation avec le lanceur d'alerte (collègues, proches...).

De nouvelles sanctions

De nouvelles sanctions sont adoptées, concernant :

- (i) des qualifications de représailles des actions défavorables lancées à l'encontre des lanceurs d'alertes ; et
- (ii) la répression des procédures abusives ou dilatoires initiées à l'encontre du lanceur d'alerte, désormais passibles d'une amende civile de 60.000 EUR.

Délais de traitement

Les délais de traitement des alertes sont encadrés par la Directive et transposés par le décret n°2022-1284 du 3 octobre 2022 :

- (i) Un accusé de réception doit être remis au lanceur d'alerte dans un délai de 7 jours à compter de sa date de réception ; et
- (ii) Une information doit être faite au lanceur d'alerte dans un délai raisonnable ne pouvant excéder 3 mois sur le traitement de l'alerte (6 mois au plus dans le cas d'un signalement externe, sur justification).

Traitement des alertes

- (i) Les signalements peuvent intervenir de manière écrite ou orale.

- (ii) Lorsque la procédure de recueil de signalements permet un signalement oral, son recueil doit intervenir dans un délai de 20 jours à compter de la date de la demande. Le signalement peut intervenir par téléphone ou messagerie vocale, ou au choix du lanceur d'alerte, par visio-conférence ou au cours d'un rendez-vous en personne.
 - (iii) Le dispositif de recueil des signalements doit permettre de recevoir tout élément, quel que soit son support, nécessaire à la vérification de la recevabilité du signalement et de la compétence des personnes en charge de la gestion de l'alerte.
 - (iv) Les signalements peuvent être recueillis de manière interne par l'entité concernée ou externe :
 - (a) Une personne externe, physique ou morale, peut être chargée du recueil des signalements pour le compte de l'entité concernée.
 - (b) Lorsque les signalements sont recueillis en interne, les personnes chargées de leur traitement doivent disposer, par leur positionnement ou leur statut, de la compétence, de l'autorité et des moyens suffisants à l'exercice de leurs missions, ainsi que des garanties nécessaires à l'exercice impartial desdites missions.
 - (v) L'intégrité et la confidentialité des informations recueillies dans un signalement sont garanties par la procédure. La gestion des accès permet d'interdire l'accès aux informations par les personnes non autorisées. Les données collectées pour le traitement de l'alerte ne peuvent être conservées que le temps strictement nécessaire et proportionné au traitement du signalement ;
 - (vi) Le signalement est clôturé lorsque celui-ci s'avère inexact, infondé, ou sans objet. Le lanceur d'alerte est informé par écrit de la clôture du signalement.
 - (vii) Lorsque le signalement ne relève pas de la compétence des personnes chargées de son traitement, il est adressé sans délai à l'autorité compétente ou au Défenseur des droits, en s'assurant de l'intégrité et la confidentialité du signalement transmis. Le Lanceur d'alerte est informé de cette transmission.
 - (viii) La procédure doit être diffusée par tout moyen assurant une publicité suffisante : notification, affichage, publication sur son site internet ou de manière électronique ;
 - (ix) Les entités soumises à l'obligation de disposer d'une ligne d'alerte interne doivent mettre à disposition des
- (ii) Where the procedure for collecting alerts allows for an oral alert, it must be collected within 20 days of the date of the request. The alert may be made by telephone or voice-mail, or at the whistleblower's option, by video conference or during a face-to-face meeting.
 - (iii) The system for collecting alerts must be able to receive any information, regardless of the medium, needed to verify the admissibility of the alert and the competence of the persons in charge of managing the alert.
 - (iv) Alerts may be collected internally by the entity concerned or externally:
 - (a) An external person, natural or legal, may be responsible for collecting alerts on behalf of the entity concerned.
 - (b) Where alerts are collected internally, the persons responsible for processing them must, by virtue of their position or status, have the competence, authority and resources necessary for the performance of their tasks, as well as the guarantees necessary for the impartial performance of those tasks.
 - (v) The integrity and confidentiality of the information collected in an alert are guaranteed by the procedure. Access management shall ensure that unauthorised persons cannot access the information. The data collected for the processing of the alert may be kept only for the time strictly necessary and proportionate to the processing of the alert;
 - (vi) The alert shall be closed if it is found to be inaccurate, unfounded or irrelevant. The whistleblower shall be informed in writing of the closure of the alert.
 - (vii) Where the alert does not fall within the competence of the persons responsible for handling it, it shall be sent without delay to the competent authority or to the Human Rights Defender, ensuring the integrity and confidentiality of the alert transmitted. The whistleblower shall be informed of this transmission.
 - (viii) The procedure must be disseminated by any means ensuring sufficient publicity: notification, posting, publication on its website or electronically;
 - (ix) Entities subject to the obligation to have an internal whistleblowing line should make

available clear and easily accessible information on external reporting procedures.

- (x) Entities belonging to the same scope of consolidation:
 - (a) if they have fewer than 250 employees, may implement a common system for the collection and processing of alerts, following a decision by the competent bodies;
 - (b) may establish a common procedure for the collection of alerts (which does not mean a common system for collecting and processing alerts);
 - (c) may invite the author of the alert concerning facts that have occurred or are very likely to occur in another entity to also send it to the latter;
 - (d) may invite the author of the alert, where it would be dealt with more effectively by another entity, to withdraw the alert received and send it to the other entity.

Duty of care

The law No. 2017-399 of 27 March 2017 on the duty of care of parent companies and ordering companies applies to companies:

- (i) employing at least 5,000 employees in their own and their direct or indirect subsidiaries whose registered office is in France; or
- (ii) at least 10,000 employees, in their own and in their direct or indirect subsidiaries, whose registered office is located in France or abroad.

This text obliges companies falling under the above conditions to set up a vigilance plan concerning:

- (i) their activities;
- (ii) the activity of companies it directly or indirectly controls; and
- (iii) the activity of their subcontractors or suppliers with whom they have an established commercial relationship.

The purpose of the plan is to identify risks and prevent serious harm to:

- (i) fundamental rights;
- (ii) health and safety;
- (iii) environment.

Article 1 of this plan provides for a warning system: "(...) 4 A mechanism for warning and collecting reports

informations claires et facilement accessibles concernant les procédures de signalement externe.

- (x) Les entités appartenant au même périmètre de consolidation :
 - (a) si elles emploient moins de 250 salariés, peuvent mettre en œuvre un dispositif commun pour le recueil et le traitement des alertes, après décision des organes compétents ;
 - (b) peuvent établir une procédure commune de recueil de signalements (ce qui ne signifie pas un dispositif commun de recueil et de traitement des signalements) ;
 - (c) peuvent inviter l'auteur du signalement portant sur des faits qui se sont produits ou sont très susceptibles de se produire dans une autre entité, à l'adresser également à cette dernière ;
 - (d) peuvent inviter l'auteur du signalement, lorsqu'il serait traité de manière plus efficace par une autre entité, à retirer le signalement reçu et à l'adresser à l'autre entité.

Devoir de vigilance

La loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre s'applique aux entreprises :

- (i) employant au moins 5.000 salariés en leur sein et dans leurs filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ; ou
- (ii) au moins 10.000 salariés, en leur sein et dans leurs filiales directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français ou à l'étranger.

Ce texte fait obligation aux entreprises entrant dans les conditions précitées de mettre en place un *plan de vigilance* concernant :

- (i) *leurs activités ;*
- (ii) *l'activité des sociétés qu'elle contrôle directement ou indirectement ; ainsi que*
- (iii) *l'activité de leurs sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels elles entretiennent une relation commerciale établie.*

Ce plan a pour fin d'identifier les risques et de prévenir les atteintes graves en matière de :

- (i) *droits fondamentaux ;*
- (ii) *santé et sécurité ;*
- (iii) *environnement.*

Ce plan prévoit notamment un dispositif de signalement d'alerte dans son art.1 : « (...) 4 Un mécanisme d'alerte et de

recueil des signalements relatifs à l'existence ou à la réalisation des risques, établi en concertation avec les organisations syndicales représentatives dans ladite société (...); »

En pratique, les entreprises incluent le plus souvent dans un dispositif d'alerte commun les signalements relevant de la loi Sapin II, de la loi sur le devoir de Vigilance, et de harcèlement.

LE PREMIER VETO PRESIDENTIEL DE JOE BIDEN : UNE VICTOIRE POUR L'INVESTISSEMENT ESG ?

Par Megha BANSAL* David CHEKROUN et Drew SHAGRIN

La RSE et l'ESG font rarement la une de l'actualité politique aux Etats-Unis, mais c'est précisément ce qui s'est passé au début de l'année 2023, lorsque le président américain Joe Biden a opposé son premier veto à un projet de loi du Congrès. Cet article présente le contexte.

La séquence essentielle des événements récents commence avec le ministère du travail du président Biden (DOL), qui a cherché fin 2022 à promouvoir l'ESG et le développement durable en modifiant une règle administrative (la Règle 2022).

La Règle 2022, officiellement intitulée « Prudence et loyauté dans la sélection des investissements du plan et l'exercice des droits des actionnaires », ¹² a clarifié les règles relatives aux « obligations d'investissement » de l'ERISA, une loi qui régit les caisses de retraite. ¹³

Le Congrès américain a réagi en adoptant une résolution visant à annuler la Règle 2022 afin de rétablir la règle des devoirs d'investissement telle qu'elle existait avant la Règle 2022.

Le président Biden a alors exercé son droit de veto, empêchant la résolution du Congrès de devenir une loi effective.

La Constitution américaine permet au Congrès de passer outre au veto du président lorsqu'une majorité des deux tiers de la Chambre de Députés et du Sénat vote ainsi. Toutefois, dans le cas présent, cette super majorité n'existait pas. Résultat : la Règle 2022 reste en vigueur et la récente clarification par le DOL de la réglementation sur les obligations d'investissement de l'ERISA a donc été préservée.

on the existence or occurrence of risks, established in consultation with the representative trade unions in the company (...);”

In practice, companies most often utilise a single, common alert system in which they track events to the Sapin II Act, the Duty of Vigilance Act and harassment.

BIDEN'S FIRST PRESIDENTIAL VETO; A WIN FOR ESG INVESTING?

By Megha BANSAL, David CHEKROUN and Drew SHAGRIN

ESG is rarely a headline political issue in the United States, but in early 2023 it was precisely that when US President Joe Biden vetoed a Congressional bill, his first veto. This article provides context.

The essential sequence of recent events begins with President Biden's Department of Labor (DOL), which sought in late 2022 to promote ESG and sustainability by amending an administrative rule (the 2022 Rule).

The 2022 Rule, formally known as “Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights”, clarified the “Investment Duties” regulations of ERISA, a law regulating pension funds.

The US Congress reacted, passing a resolution to nullify the 2022 Rule so as to restore the Investment Duties rule as it existed before the DOL's amendment.

President Biden then exercised his right of veto, preventing the Congressional resolution from becoming effective law.

The US Constitution permits the Congress to override a veto when a two-thirds majority in both the House of Representatives and the Senate votes to override the veto. However, in this case such a supermajority didn't exist. Upshot: the 2022 Rule remains in effect, and the recent DOL clarification of the Investment Duties regulations of ERISA was thus preserved.

* Megha Bansal est candidate au JD à la faculté de droit de l'Université de New York.

In the European Union, ESG and sustainability are an established pillar of economic policy, as evidenced by the Green Deal and similar initiatives. The Biden administration has tried to reinforce ESG and sustainability concerns in US economic policy, and it was in this spirit that the 2022 Rule was adopted. According to an official statement announcing the release of the 2022 Rule (the 2022 Rule Announcement), the new rule aimed to empower ERISA-covered retirement plan fiduciaries to consider ESG factors when making investment decisions and when exercising shareholder rights, including voting on shareholder resolutions and board nominations. The 2022 Rule was published on 1 December 2022, and most of its provisions took effect on 30 January 2023.

The saga surrounding the 2022 Rule prompted significant media coverage. Examples include an editorial columnist opinion in the *New York Times* defending the role of ESG as commonsense on Wall Street, an editorial board opinion in the *New York Post* criticising the Biden administration for “jeopardizing retirement savings of more than 150 million Americans”, and a news article in *Bloomberg Law* designating the 2022 Rule a “climate friendly retirement investment rule”.

Given the political battle and the media coverage, one might think that the 2022 Rule represented a significant change in the overall investing regulatory landscape. In fact, however, this would be mistaken. Notwithstanding specifics around language adopted, the 2022 Rule remains faithful to the core duties of prudence and loyalty under ERISA. These require fiduciaries to base investment decisions on a thorough risk-return analysis; to act exclusively for the purpose of maximising financial returns for participants and beneficiaries while defraying reasonable expenses of administering the plan; and to not subordinate the economic interests of participants and beneficiaries to unrelated objectives.

There are a few areas where the 2022 Rule departs from prior ERISA regulations enacted during the Trump Administration and effective from January 2021 (the 2020 Rule). The fundamental message to fiduciaries remains the same though under both iterations, the 2022 Rule and the 2020 Rule: investment decisions should be based on a reasonable and appropriately documented risk-return analysis.

Dans l'Union européenne, l'ESG et la durabilité sont un pilier établi de la politique économique, comme en témoignent le Green Deal et d'autres initiatives similaires.¹⁴ L'administration Biden a tenté de renforcer les préoccupations ESG et de durabilité dans la politique économique américaine, et c'est dans cet esprit que la Règle 2022 a été adoptée. Selon une déclaration officielle annonçant la publication de la Règle 2022 (l'Annonce de la Règle 2022), la nouvelle règle vise à permettre aux fiduciaires des caisses de retraite couverts par l'ERISA de prendre en compte les facteurs ESG lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement et lorsqu'ils exercent des droits des actionnaires, y compris le vote sur les résolutions d'actionnaires et les nominations au conseil d'administration.¹⁵ La Règle 2022 a été publiée le 1er décembre 2022, et la plupart de ses dispositions sont entrées en vigueur le 30 janvier 2023.

La saga autour de la Règle 2022 a suscité une importante couverture médiatique. On peut citer, par exemple, une tribune parue dans le *New York Times* défendant le rôle de l'ESG comme une question de bon sens à Wall Street,¹⁶ une tribune interne du *New York Post* critiquant l'administration Biden pour avoir « mis en péril l'épargne-retraite de plus de 150 millions d'Américains »,¹⁷ et un article de *Bloomberg Law* désignant la Règle 2022 comme une « règle d'investissement dans la retraite respectueuse du climat ».¹⁸

Compte tenu de la bataille politique et de la couverture médiatique, on pourrait penser que la Règle 2022 représente un changement significatif dans le paysage réglementaire global de l'investissement. En fait, ce serait une erreur. Nonobstant les spécificités du langage adopté, la Règle 2022 reste fidèle aux obligations fondamentales de prudence et de loyauté prévues par l'ERISA. Ces obligations imposent aux fiduciaires de fonder leurs décisions d'investissement sur une analyse approfondie du rapport risque/rendement, d'agir exclusivement dans le but de maximiser les rendements financiers pour les participants et les bénéficiaires tout en couvrant les frais raisonnables d'administration du régime, et de ne pas subordonner les intérêts économiques des participants et des bénéficiaires à des objectifs qui n'ont rien à voir avec eux.

Il reste quelques domaines dans lesquels la Règle 2022 s'écarte des règlements ERISA antérieurs promulgués pendant l'administration Trump et entrés en vigueur en janvier 2021 (la Règle 2020).¹⁹ Le message fondamental adressé aux fiduciaires reste cependant le même dans les deux itérations, la Règle 2022 et la Règle 2020 : les décisions d'investissement doivent être fondées sur une analyse risque/rendement raisonnable et documentée de manière appropriée.

Objectif de la règle 2022 et les principaux événements ayant conduit à son adoption

Si la Règle 2022 ne modifie pas sensiblement les obligations fiduciaires, pourquoi a-t-elle été introduite dès le départ ?

L'Annonce de la Règle 2022²⁰ a réitéré la position de longue date du DOL selon laquelle l'ERISA n'empêche pas les fiduciaires de prendre des décisions d'investissement qui tiennent compte des facteurs ESG selon les circonstances.²¹ De même, les orientations interprétatives du DOL ont reconnu au fil des ans que l'exercice des droits de vote (et autres droits des actionnaires) liés aux actions, ainsi que la gestion de ces droits, sont des actes fiduciaires soumis aux exigences de prudence et de loyauté de l'ERISA.

Cependant, « le ton et la teneur variables des orientations [interprétatives] d'une administration à l'autre » ont semé la confusion parmi les parties prenantes sur ces questions d'investissement.²² Par exemple, la partie de la Règle de 2020 datant de novembre 2020, intitulée « *Financial Factors in Selecting Plan Investments* » (Facteurs financiers dans la sélection des investissements du plan),²³ a semé la confusion avec les éléments suivants :

- En vertu de la Règle 2020, les fiduciaires des régimes étaient tenus de sélectionner les investissements et les lignes de conduite en matière d'investissement en se fondant uniquement sur des « facteurs pécuniaires », définis comme des considérations financières ayant un effet important sur le risque et/ou le rendement de l'investissement. La réglementation stipule que les fiduciaires ne peuvent pas subordonner les intérêts des participants et des bénéficiaires dans leur revenu de retraite ou leurs avantages financiers au titre du régime à d'autres objectifs, et ne peuvent pas sacrifier le rendement des investissements ou prendre des risques d'investissement supplémentaires pour promouvoir des avantages ou des objectifs non pécuniaires.
- Il était expressément interdit aux fiduciaires de régimes en vertu de la Règle 2020 d'ajouter ou de conserver un fonds d'investissement, un produit ou un portefeuille modèle en tant qu'alternative d'investissement direct qualifiée (QDIA) si ce fonds, ce produit ou ce portefeuille modèle incluait ne serait-ce qu'un seul objectif non pécuniaire dans ses objectifs d'investissement ou ses principales stratégies d'investissement.
- La Règle 2020 exigeait que les investissements alternatifs concurrents ne puissent être distingués sur la seule base de facteurs pécuniaires avant que les fiduciaires ne puissent se tourner vers des facteurs collatéraux pour « départager », et exigeait une

Purpose of the 2022 Rule and key events leading to its enactment

If the 2022 Rule didn't materially change fiduciary duties, then why was it introduced in the first place?

The 2022 Rule Announcement reiterated DOL's longstanding position that ERISA does not preclude fiduciaries from making investment decisions which reflect ESG factors, subject to circumstance. Similarly, the DOL's interpretive guidance has over the years recognised that the exercise of voting (and other shareholder) rights connected to shares of stock, and the management of those rights, are fiduciary acts subject to ERISA's prudence and loyalty requirements.

However, the "varied tone and tenor of the [interpretative] guidance across administrations" led to confusion among stakeholders about these investment issues. For instance, the November 2020 portion of the 2020 Rule, entitled "Financial Factors in Selecting Plan Investments", sowed confusion with the following features:

- Plan fiduciaries under the 2020 Rule were required to select investments and investment courses of action based solely on consideration of "pecuniary factors", defined as financial considerations having a material effect on investment risk and/or return. The regulation mandated that fiduciaries may not subordinate interests of the participants and beneficiaries in their retirement income or financial benefits under the plan to other objectives, and may not sacrifice investment return or take on additional investment risk to promote non-pecuniary benefits or goals.
- Plan fiduciaries under the 2020 Rule were expressly prohibited from adding or retaining any investment fund, product, or model portfolio as a qualified direct investment alternative (QDIA) if such fund, product, or model portfolio included even one non-pecuniary objective in its investment objectives or principal investment strategies.
- The 2020 Rule required competing alternative investments to be indistinguishable based on pecuniary factors alone before fiduciaries could turn to collateral factors to "break the tie", and mandated heightened documentation on the use of such factors.

documentation plus complète sur l'utilisation de ces facteurs.

Similarly, the December 2020 portion of the 2020 Rule, called "Fiduciary Duties Regarding Proxy Voting and Shareholder Rights", sowed confusion as it addressed plan fiduciaries' obligations when voting proxies and exercising other shareholder rights in connection with plan investments in shares of stock.

In early 2021, consistent with two executive orders spotlighting climate-related financial risk, the DOL began outreach efforts to hear from various stakeholders on crafting pertinent regulations that would consider the role of climate change and ESG factors in investment planning. Based on comments that it received through the outreach process, the DOL concluded that the 2020 Rule created uncertainty over whether climate change and other ESG factors could be treated as "pecuniary", with the unintended chilling effect of discouraging fiduciaries from integrating such factors in investment decisions *even when doing so could be financially beneficial*. Similar confusion was reported on the 2020 Rule provisions on proxy voting, which seemed to indicate that many environmental and social shareholder proposals have little bearing on share value or more generally on financial interests.

Accordingly, the 2020 Rule was widely interpreted as disfavoring consideration of ESG factors *even when those factors were financially material*. In the spirit of providing necessary clarification, the Biden Administration's DOL published a proposed rule to amend the 2020 Rule, invited comments, and then formally adopted the 2022 Rule.

Salient features of the 2022 Rule

The 2022 Rule reflects feedback on the proposed rule from about 900 written comments and over 20,000 petition signatures during the 60-day comment period from a variety of parties, including plan sponsors and fiduciaries. The main provisions are summarised below.

Principle-based, neutral approach permitting but not mandating consideration of ESG factors

The revised provisions in the adopted 2022 Rule affirm ERISA's core principle that fiduciaries' determination regarding an investment or investment course of action

De même, la partie de la Règle 2020 datant de décembre 2020, intitulée « Obligations fiduciaires concernant le vote par procuration et les droits des actionnaires », ²⁴ a semé la confusion en abordant les obligations des fiduciaires des régimes lors du vote par procuration et de l'exercice d'autres droits des actionnaires en rapport avec les investissements des régimes dans des actions.

Au début de l'année 2021, conformément à deux décrets mettant l'accent sur les risques financiers liés au climat, le DOL a entamé des efforts de sensibilisation afin d'entendre les différentes parties prenantes sur l'élaboration de réglementations pertinentes qui prendraient en compte le rôle du changement climatique et des facteurs ESG dans la planification des investissements. Sur la base des commentaires reçus dans le cadre du processus de sensibilisation, le DOL a conclu que la Règle 2020 créait une incertitude sur la question de savoir si le changement climatique et d'autres facteurs ESG pouvaient être considérés comme « pécuniaires », ce qui aurait pour effet involontaire de décourager les fiduciaires d'intégrer ces facteurs dans les décisions d'investissement, *même lorsque cela pourrait être financièrement avantageux*. Une confusion similaire a été signalée en ce qui concerne les dispositions de la Règle 2020 sur le vote par procuration, qui semblent indiquer que de nombreuses propositions environnementales et sociales d'actionnaires ont peu d'incidence sur la valeur des actions ou, plus généralement, sur les intérêts financiers.

En conséquence, la Règle 2020 a été largement interprétée comme défavorable à la prise en compte des facteurs ESG, *même lorsque ces facteurs étaient financièrement importants*. Afin d'apporter les clarifications nécessaires, le DOL de l'administration Biden a publié une proposition de règle visant à modifier la Règle 2020, a sollicité des commentaires, puis a formellement adopté la Règle 2022.

Principales caractéristiques de la règle 2022

La Règle 2022 reflète les réactions à la proposition de règle de quelque 900 commentaires écrits ²⁵ et de plus de 20 000 signatures de pétition ²⁶ pendant la période de consultation de 60 jours de la part de diverses parties, y compris des promoteurs de régimes et des fiduciaires. Les principales dispositions sont résumées ci-dessous.

Approche neutre, fondée sur des principes, permettant mais n'imposant pas la prise en compte des facteurs ESG

Les dispositions révisées de la Règle 2022 adoptée confirment le principe fondamental de l'ERISA selon lequel la décision des fiduciaires concernant un investissement ou

une ligne de conduite en matière d'investissement doit être fondée sur des facteurs raisonnablement déterminés comme étant pertinents pour une analyse risque/rendement.

Le texte ajoute que ces facteurs « peuvent inclure » les effets économiques du changement climatique et d'autres facteurs ESG. Toutefois, le poids accordé à tout facteur doit refléter de manière appropriée l'évaluation du rapport risque/rendement. Le DOL a souligné à plusieurs reprises la « neutralité réglementaire appropriée » de la Règle 2022 en accordant un pouvoir discrétionnaire aux fiduciaires.²⁷ Cette formulation actuelle contraste avec celle de la règle proposée, qui aurait stipulé que le devoir de prudence d'un fiduciaire lors de l'examen des rendements prévus « peut souvent exiger » une évaluation des effets économiques du changement climatique et d'autres facteurs ESG. Les commentaires indiquent que cette formulation proposée aurait perpétué la confusion de la Règle 2020.

La Règle 2022 supprime la terminologie « pécuniaire/non pécuniaire » de la Règle 2020 en raison des préoccupations concernant l'effet dissuasif sur les choix financièrement avantageux.

La règle proposée avait ajouté au texte du dispositif trois séries d'exemples de changement climatique et d'autres facteurs ESG susceptibles d'être pris en compte dans l'analyse risque-rendement. Les trois paragraphes ont été supprimés dans le texte final de la Règle 2022 pour répondre aux préoccupations concernant le fait de favoriser de manière inappropriée les facteurs ESG ou de suggérer de manière inappropriée que les exemples pourraient être interprétés par les fiduciaires comme des dispositions d'exonération (*safe harbour*).

Suppression des règles plus strictes pour les QDIA

En vertu de la Règle 2020, les fonds d'impact ESG n'étaient pas autorisés à servir d'investissements par défaut. La Règle 2022 a supprimé cette interdiction en annulant le libellé qui distinguait les QDIA des autres investissements.

Le DOL a reconnu que les QDIA justifient un traitement spécial dans certains contextes parce que les participants au plan ne dirigent pas de manière affirmative l'investissement de leurs actifs dans le QDIA, mais dépendent de ces investissements pour leur sécurité financière à long terme. La Règle 2020 a toutefois été considérée comme une solution trop agressive à ce problème, empêchant effectivement les fiduciaires de prendre en considération les QDIA qui incluent des stratégies ESG, même s'ils sont par ailleurs prudents ou économiquement supérieurs aux options concurrentes.

must be based on factors reasonably determined as relevant to a risk-return analysis.

The text adds that these factors “may include” economic effects of climate change and other ESG factors. However, weight given to any factor should appropriately reflect risk-return assessment. The DOL repeatedly emphasised the 2022 Rule’s “appropriate regulatory neutrality” by extending discretion to fiduciaries. This current language contrasts with that of the proposed rule, which would have provided that a fiduciary’s duty of prudence when considering projected returns “may often require” an evaluation of the economic effects of climate change and other ESG factors. The comments indicated that this proposed language would have perpetuated the confusion of the 2020 Rule.

The 2022 Rule deletes the “pecuniary/non-pecuniary” terminology under the 2020 Rule due to concerns about a chilling effect on financially beneficial choices.

The proposed rule had added to the operative text three sets of examples of climate change and other ESG factors that could be material to the risk-return analysis. The three paragraphs were dropped in the 2022 Rule’s final text to address concerns about inappropriately favouring ESG factors or inappropriately suggesting that the examples could be construed by fiduciaries as safe harbour.

Removal of stricter rules for QDIAs

Under the 2020 Rule, ESG impact funds were expressly disallowed from serving as default investments. The 2022 Rule removed this prohibition by rescinding language that distinguished QDIAs from other investments.

The DOL concurred that QDIAs warrant special treatment in certain contexts because plan participants do not affirmatively direct the investment of their assets into the QDIA, yet depend on these investments for long-run financial security. The 2020 Rule, however, was deemed too aggressive a solution to this problem, effectively precluding fiduciaries from considering QDIAs that include ESG strategies even where they were otherwise prudent or economically superior to competing options.

New provision on participant preferences

Prior iterations of the regulations did not specifically discuss the role of participant preferences. The 2022 Rule added a new provision clarifying that fiduciaries do not violate their duty of loyalty solely because they take participants' preferences into account when constructing a menu of prudent investment options for participant-directed individual account plans. The rationale here is that accommodating participants' preferences may lead to greater participation and higher deferral rates, and hence, greater retirement security.

Standard for the tie-breaker rule and consideration of collateral benefits

The 2022 Rule modified the tie-breaker standard for weighing competing considerations. The new language requires fiduciaries to prudently conclude that competing investments, or investment courses of action, equally serve the financial interests of the plan over the appropriate time horizon. In such cases, the fiduciary is not prohibited from considering collateral benefits other than investment returns. Collateral benefits are not explicitly defined to allow for flexibility in determining whether and when collateral benefits may be considered.

Investments no longer have to be "indistinguishable" to allow fiduciaries to consider collateral benefits, and the requirement to support such factors by special documentation is removed. However, the DOL cautions that fiduciaries still remain bound by ERISA's prudence obligations and standard of care, with regard to documentation or otherwise.

Amendments to the proxy voting rule

The 2020 Rule had provided that the "fiduciary duty to manage shareholder rights...does not require the voting of every proxy or the exercise of every shareholder right".

Concerned that this 2020 Rule statement could be misread as suggesting that fiduciaries could be indifferent to the exercise of their rights as shareholders, particularly in circumstances where the cost is minimal, and could therefore leave investments unprotected, the 2022 Rule deleted this 2020 Rule statement. The DOL added that this removal of prior language in no way compels fiduciaries to always vote proxies or engage in shareholder activism. Rather, fiduciaries are advised to "ensure that costs and effort associated with voting a proxy is commensurate with the significance of an issue to the plan's financial interests".

Nouvelle disposition sur les préférences des participants

Les versions précédentes de la réglementation n'abordaient pas spécifiquement le rôle des préférences des participants. La Règle 2022 a ajouté une nouvelle disposition précisant que les fiduciaires ne violent pas leur obligation de loyauté uniquement parce qu'ils prennent en compte les préférences des participants lorsqu'ils élaborent un menu d'options d'investissement prudentes pour les plans de comptes individuels gérés par les participants. Le raisonnement est le suivant : la prise en compte des préférences des participants peut conduire à une plus grande participation et à des taux de report plus élevés, et donc à une plus grande sécurité de la retraite.

Norme relative à la règle de départage et à la prise en compte des avantages collatéraux

La Règle 2022 a modifié le critère de départage pour l'évaluation des considérations concurrentes. La nouvelle formulation exige des fiduciaires qu'ils concluent prudemment que des investissements concurrents, ou des plans d'action en matière d'investissement, servent également les intérêts financiers du régime sur l'horizon temporel approprié. Dans ce cas, il n'est pas interdit au fiduciaire de prendre en considération des avantages collatéraux autres que le rendement des placements. Les avantages collatéraux ne sont pas explicitement définis afin de permettre une certaine souplesse dans la détermination du moment et de l'opportunité de leur prise en compte.

Il n'est plus nécessaire que les investissements soient « indiscernables » pour permettre aux fiduciaires de prendre en compte les avantages collatéraux, et l'obligation d'étayer ces facteurs par une documentation spéciale est supprimée. Toutefois, le DOL rappelle que les fiduciaires restent soumis aux obligations de prudence et aux normes de diligence de l'ERISA, qu'il s'agisse de documentation ou d'autre chose.

Modifications de la règle de vote par procuration

La Règle de 2020 prévoyait que « l'obligation fiduciaire de gérer les droits des actionnaires [...] n'exige pas le vote de chaque procuration ou l'exercice de chaque droit des actionnaires ».

Craignant que cette déclaration de la Règle 2020 ne soit interprétée à tort comme suggérant que les fiduciaires peuvent être indifférents à l'exercice de leurs droits en tant qu'actionnaires, en particulier dans des circonstances où le coût est minime, et qu'ils peuvent donc laisser les investissements sans protection, la Règle 2022 a supprimé cette déclaration de la Règle 2020. Le DOL a ajouté que cette suppression n'oblige en aucun cas les fiduciaires à toujours voter par procuration ou à s'engager dans l'activisme actionnarial. Il est plutôt conseillé aux fiduciaires

de « s'assurer que les coûts et les efforts associés au vote par procuration sont proportionnels à l'importance d'une question pour les intérêts financiers du plan ».

La réaction des anti-ESG et le débat en cours

L'ESG a pris de l'ampleur ces dernières années dans de nombreuses régions du monde. Aux Etats-Unis, cette ampleur a été à la fois illustrée et promue par une lettre de 2021 rédigée par le PDG de BlackRock, Larry Fink, exhortant les PDG du monde entier à tenir compte du changement climatique.²⁸ Cet élan a également provoqué une réaction hostile aux sujets ESG. Les Etats républicains aux Etats-Unis ont « intensifié leur campagne de pression pour empêcher les entreprises américaines de prendre des positions libérales ».²⁹ Par exemple, en août 2022, un groupe de 19 procureurs généraux a écrit à Larry Fink, affirmant que les pratiques ESG de l'entreprise étaient préjudiciables aux caisses de retraite de leurs Etats. Peu après, des Etats dirigés par des républicains, dont le Texas, la Floride, le Missouri et la Louisiane, ont collectivement retiré plus de 3 milliards de dollars des fonds de pension de BlackRock.

Un rapport publié par le personnel de la minorité Républicaine de la commission du Sénat américain sur la banque, le logement et les affaires urbaines a condamné les trois plus grands gestionnaires d'actifs pour avoir prétendument sapé la performance financière en promouvant les objectifs sociaux de gauche de l'ESG et de la diversité, de l'équité et de l'inclusion.³⁰ Cette réaction politique a eu des conséquences importantes, illustrées par la décision de Vanguard de se retirer de l'initiative Net Zero Asset Managers, un coup dur pour la plus grande alliance mondiale de financement climatique.³¹

C'est dans ce contexte que la Règle 2022 a suscité une vive réaction de la part des Républicains, qui ont dénoncé le capitalisme « woke »³² et accusé le DOL de promouvoir des idéologies politiques de gauche et des politiques climatiques au détriment de l'épargne-retraite des Américains. D'où la résolution du Congrès, soutenue par les Républicains, visant à invalider la Règle 2022, à laquelle le président Biden a ensuite opposé son veto.

Les événements qui ont conduit M. Biden à exercer son premier veto présidentiel rappellent avec force que la question de la ESG reste sensible aux vents contraires politiques. La résolution visant à annuler la Règle 2022 a été adoptée à la Chambre des représentants par un vote de 216 à 204, un seul Démocrate ayant voté en sa faveur, et par une faible majorité au Sénat, 50 à 46, deux Démocrates ayant franchi la ligne de démarcation. Dans ce contexte, l'avenir de la Règle 2022, et plus généralement de l'intégration des facteurs ESG dans la politique financière, reste incertain et sera déterminé par les prochaines élections américaines.

Anti-ESG backlash and ongoing discussion

ESG has gained momentum in recent years in many parts of the world. In the United States, this momentum was both illustrated and promoted by a 2021 letter penned by BlackRock CEO Larry Fink urging global CEOs to account for climate change. This momentum has also provoked an anti-ESG backlash. Republican states have "intensified their pressure campaign to stop corporate America from taking liberal stands". For instance, in August 2022, a group of 19 attorneys general wrote to Larry Fink, claiming that the firm's ESG practices were detrimental to their state pensions. Soon after, Republican-led states including Texas, Florida, Missouri and Louisiana collectively pulled more than 3 billion dollars out of BlackRock pension funds.

A report released by the Republican minority staff of the US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs condemned the three largest asset managers on their alleged undermining of financial performance through advancing the leftist social goals of ESG and Diversity, Equity and Inclusion. This political backlash has triggered significant consequences, illustrated by Vanguard's decision to withdraw from the Net Zero Asset Managers initiative, a blow to the largest global climate finance alliance.

It was in this context that the 2022 Rule sparked swift backlash from Republicans, who assailed "woke" capitalism and accused the DOL of promoting leftist political ideologies and climate policies at the expense of American retirement savings. Hence the Republican-supported Congressional resolution to invalidate the 2022 Rule, which President Biden then vetoed.

The developments leading to Biden's exercise of his first Presidential veto serve as powerful reminders that the ESG issue remains susceptible to political headwinds. The resolution to overturn the 2022 Rule passed the House with a party-line vote of 216:204, with only one Democrat voting in its favour, and passed by a slim majority in the Senate, 50:46, with two Democrats crossing the aisle. Given this context, the future of the 2022 Rule, and more broadly of the integration of ESG factors into financial policy, remain uncertain, to be shaped by the upcoming US elections.

Similarly rendering uncertain the integration of ESG factors into financial policy are two lawsuits challenging the 2022 Rule. The first suit was filed on January 26, 2023, in a federal district court in Texas by a coalition of 25 Republican states and three private plaintiffs (a publicly traded energy company, a trade association representing oil and gas companies, and an individual participant in an ERISA retirement plan). The complaint alleges that the 2022 Rule conflicts with the core principles of ERISA, citing the unanimous Supreme Court decision requiring fiduciaries to consider “financial benefits” and not any “nonpecuniary benefits”. Further, the 2022 Rule is argued to be arbitrary and capricious, and therefore an overstep of the DOL’s authority.

In the second suit challenging the 2022 Rule, two individual participants in ERISA-regulated retirement plans allege in a federal court in Wisconsin that the Rule violates ERISA principles and exceeds statutory authority granted to DOL. The plaintiffs argue that the 2022 Rule encourages fiduciaries to subordinate financial returns for participants and beneficiaries to collateral objectives that cannot be quantified.

Besides ongoing litigation, the ESG investing landscape is mired by continued efforts from conservative state legislatures to restrict consideration of ESG factors by state funds and fiduciaries. A number of states are exploring bills prohibiting the state from doing business with financial institutions that boycott or discriminate against companies in certain industries, such as fossil fuels.

Turning back to the 2022 Rule, it is set up on fairly neutral regulatory ground (as was the 2020 Rule). Despite confusion over the specific language adopted, both the 2020 Rule and the 2022 Rule remain faithful to the core ERISA principles of prudence and loyalty: under both rules, investment decisions should be made based solely on relevant risk-return analysis, and appropriately documented. Neither regulation favoured or disfavoured ESG factors. Under both rules, fiduciaries could effectively consider such factors, as with other investment factors, to the extent that they were relevant to a risk-return assessment depending on facts and circumstances.

In an official statement, the Biden administration clarified that the 2022 Rule is not a mandate and does not require any fiduciary to make investment decisions

De même, l’intégration des facteurs ESG dans la politique financière est rendue incertaine par deux actions en justice contestant la Règle 2022. Le premier procès³³ a été intenté le 26 janvier 2023 devant un tribunal fédéral de district au Texas par une coalition de 25 Etats Républicains et trois plaignants privés (une société énergétique cotée en bourse, une association professionnelle représentant des sociétés pétrolières et gazières et un participant individuel à un plan de retraite ERISA). La plainte allègue que la Règle 2022 est en contradiction avec les principes fondamentaux de l’ERISA, citant la décision unanime de la Cour suprême³⁴ exigeant que les fiduciaires prennent en compte les « avantages financiers » et non les « avantages non pécuniaires ». En outre, la Règle 2022 est considérée comme arbitraire et capricieuse, et donc comme un dépassement de l’autorité du DOL.

Dans le deuxième procès contestant la Règle 2022,³⁵ deux participants individuels à des plans de retraite réglementés par l’ERISA allèguent devant un tribunal fédéral du Wisconsin que la règle viole les principes de l’ERISA et dépasse l’autorité statutaire accordée au DOL. Les plaignants affirment que la Règle 2022 encourage les fiduciaires à subordonner les rendements financiers pour les participants et les bénéficiaires à des objectifs collatéraux qui ne peuvent être quantifiés.

Outre les litiges en cours, le paysage de l’investissement ESG est embourbé par les efforts continus des législatures conservatrices des Etats pour restreindre la prise en compte des facteurs ESG par les fonds d’Etat et les fiduciaires. Un certain nombre d’Etats étudient des projets de loi interdisant à l’Etat de faire des affaires avec des institutions financières qui boycottent ou discriminent les entreprises de certains secteurs, tels que les combustibles fossiles.

Pour en revenir à la Règle 2022, elle est établie sur un terrain réglementaire assez neutre (comme l’était la Règle 2020). Malgré la confusion entourant la formulation spécifique adoptée, la Règle 2020 et la Règle 2022 restent fidèles aux principes fondamentaux de prudence et de loyauté de l’ERISA : en vertu des deux règles, les décisions d’investissement doivent être prises uniquement sur la base d’une analyse risque-rendement pertinente, et être documentées de manière appropriée. Aucune des deux réglementations ne favorise ou ne défavorise les facteurs ESG. Dans les deux cas, les fiduciaires peuvent effectivement prendre en compte ces facteurs, comme d’autres facteurs d’investissement, dans la mesure où ils sont pertinents pour une évaluation risque-rendement en fonction des faits et des circonstances.

Dans une déclaration officielle,³⁶ l’administration Biden a précisé que la Règle 2022 n’est pas un mandat et n’exige qu’aucun fiduciaire ne prenne des décisions

d'investissement basées uniquement sur des facteurs ESG. La Règle 2022 réaffirme simplement que les fiduciaires des régimes de retraite doivent procéder à une analyse risque-rendement de leurs décisions d'investissement et reconnaît que ces facteurs peuvent être pertinents dans le cadre de cette analyse. La Règle 2022 ne doit en aucun cas être interprétée comme encourageant les fiduciaires à opter pour des stratégies d'investissement favorables aux facteurs ESG qui conduisent à une sous-performance et manquent d'une analyse risque-rendement crédible. S'il en était autrement, un « réveil brutal des litiges » nous attend, comme le prédit une tribune du *Wall Street Journal*.³⁷

LE PARTAGE DE LA PLUS-VALUE : QUELS ENJEUX POUR LA GOUVERNANCE ?

Par Antoine VERDILLON* et David CHEKROUN

Désireux d'améliorer l'image du *private equity* pour développer ce mode de financement des entreprises françaises, des acteurs tels que Dominique Gaillard, ancien Président de France Invest, ont milité pour la création d'un dispositif fiscal incitatif concernant le partage de la valeur avec les salariés.³⁸

Dans ce cadre, la loi Pacte du 22 mai 2019 a créé la possibilité pour les actionnaires de prendre un engagement de partager avec les salariés une partie de la plus-value qu'ils réaliseront lors de la cession future des titres de la société.³⁹ Cet engagement unilatéral de l'actionnaire, pris dans le cadre d'un contrat de partage de la plus-value avec l'entreprise, est assorti d'avantages fiscaux à la fois pour l'actionnaire et pour les salariés.

Un mécanisme aux mains de l'actionnaire et non du dirigeant

Contrairement aux mécanismes traditionnels que sont l'intéressement ou la participation, le contrat de partage de la plus-value ne consiste pas à distribuer une partie du résultat, mais à faire profiter aux salariés de la performance de l'entreprise. La performance, représentée par une valeur des titres cédés supérieure à leur valeur initiale, est pour partie reversée aux salariés sur décision unique de l'actionnaire. Alors que l'intéressement des salariés ou les plans d'actionnariat salariés sont des dispositifs mis en œuvre par la direction de l'entreprise, le partage de la plus-value est un outil laissé à la disposition de l'actionnaire. Dans ce contrat de partage, l'actionnaire s'engage unilatéralement à partager une fraction de sa plus-value future et l'entreprise remplit le rôle d'intermédiaire en

based solely on ESG factors. The 2022 Rule simply restates that retirement plan fiduciaries engage in a risk-return analysis of their investment decisions and recognises that these factors can be relevant to that analysis. In no light should the 2022 Rule be interpreted as encouraging fiduciaries to opt for ESG-friendly investment strategies which lead to under-performance and lack credible risk-return analysis. If this were otherwise, then a "rude litigation awakening" awaits, as a Wall Street Journal opinion predicts.

SHARING CAPITAL GAINS: WHAT CHALLENGES FOR THE GOVERNANCE?

By Antoine VERDILLON and David CHEKROUN

Keen to improve the image of private equity and to develop this method of financing French companies, leaders such as Dominique Gaillard, former chair of France Invest, successfully campaigned for the creation of a new tax incentive for sharing value with employees.

In this context, the "Loi Pacte" of 22 May 2019 created the possibility for shareholders to commit to sharing with employees a part of any capital gains realised by the shareholders upon a future sale of the company's shares. Such a shareholder commitment, made unilaterally in a capital gains sharing contract with the company, would provide tax benefits for both the shareholder and the employees.

A measure under the control of shareholders, not management

Unlike traditional profit-sharing measures, the capital gains sharing contract does not involve distributing part of the company's profits, but rather allows employees to benefit from the company's performance as measured by a capital gain (the increase in the value of shares sold for more than their initial cost basis). A portion of the capital gains realised by a participating shareholder gets paid to employees, and this is based only on the shareholder's unilateral decision to enter into a capital gains sharing contract. Employee profit-sharing and employee share ownership plans are implemented by the company's management, but the capital gains sharing contract is left to shareholder discretion. In a capital gains sharing contract, a shareholder unilaterally promises to share a fraction of any future capital gain, and the company acts as an intermediary, paying the shared portion of capital gain into the company employee savings plan. For the first time, the legislature has created a value-

* Ancien étudiant de l'ESCP BS & fellow de l'Institute for Corporate Governance.

sharing mechanism that empowers a shareholder to share value without needing to get management to agree to the value-sharing.

An attractive tax package

To promote the sharing of capital gains between shareholders and employees, the legislature has provided an attractive tax framework. Quite logically, monetary gains from the sale of shares are reduced, for the purpose of calculating taxable income, by the portion shared with employees. On the employee side, the fiscal attractiveness of the measure lies in its interaction with the company savings plan (PEE). The legislature has provided for the shared capital gains to be divided and paid proportionally into each employee's company savings plan account, with accompanying tax benefits. Specifically, amounts paid into the plan are exempt from all income tax and from most social charges. All that is required is payment of a 9.7% non-exempt social charge (CSG-CRDS), as well as a 20% non-exempt social charge in companies with more than 50 employees. Similarly, if the employee respects a 5-year holding period, then the corresponding appreciation in the employee PEE account is exempt from income tax and will be subject to only a flat social charge of 17.2%.

A measure to boost collective performance

In line with other measures for employee financial participation, the sharing of capital gains is a powerful lever for improving human capital. By aligning the interests of employees with those of shareholders, a number of beneficial effects can be expected, such as increased employee motivation, reduced absenteeism and improved production quality. As American studies have shown, "shared capitalism" practices significantly improve employee productivity and profits within the company. Ultimately, the company's overall performance is enhanced by aligning shareholder and employee interests.

A tool for sustainable and responsible growth

Finally, from a macro-economic point of view, widespread use of this gain-sharing tool could be a driving force behind employee savings in France. In brief, value sharing could be a tool with virtuous effects: building up employee savings plans (PEE) can both consolidate capital and strengthen company financing over the long term. As a result, use of this tool can significantly reduce the traditional conflict between employees and shareholders, and can more

reversant la plus-value sur le plan épargne entreprise du salarié. Le législateur a créé, pour la première fois, un dispositif de partage de la valeur à la disposition de l'actionnaire, ce dernier n'ayant pas l'obligation de traiter avec la direction pour convenir dudit partage.

Un dispositif fiscalement attractif

Afin de promouvoir le partage de la plus-value entre actionnaire et salariés, le législateur a prévu un cadre fiscal attractif. Assez logiquement, les gains monétaires issus de la cession des titres sont minorés de la fraction distribuée aux salariés pour le calcul du revenu de l'assiette fiscale imposable.⁴⁰ Côté salarié, l'attractivité fiscale du mécanisme réside dans son interaction avec le plan épargne entreprise (PEE). Le législateur a prévu que la fraction de la plus-value partagée soit versée par l'employeur sur le plan épargne entreprise de chaque salarié avec les avantages fiscaux qui l'accompagnent. Les sommes versées sur le plan sont exonérées du paiement de l'impôt sur le revenu et des cotisations de sécurité sociale.⁴¹ Ne sont dus que le paiement de la CSG-CRDS de 9.7% ainsi que le forfait social de 20% pour les entreprises de plus de 50 salariés. Dans le même sens, si le salarié respecte la période d'indisponibilité de 5 ans, la plus-value dégagée par le salarié est exonérée d'impôt sur le revenu et ne sera soumise qu'aux seuls prélèvements sociaux de 17,2%.

Un dispositif améliorant la performance collective

Dans la lignée des autres mécanismes de participation financière des salariés dans l'entreprise, le partage de la plus-value constitue un puissant levier pour valoriser le capital humain. En alignant les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, on peut espérer différents effets bénéfiques tels qu'une hausse de la motivation du salarié, une réduction de l'absentéisme ou une amélioration de la qualité de la production.⁴² Comme l'ont montré des études américaines,⁴³ les pratiques de « *shared capitalism* » permettent d'améliorer sensiblement la productivité des salariés et les bénéfices au sein de l'entreprise. Finalement, c'est bien la performance globale de l'entreprise qui se trouve bonifiée grâce à la création d'une véritable communauté d'intérêts autour du couple actionnaire-salarié.

Un outil au service d'un sentier de croissance durable et responsable

Enfin, si l'on se place d'un point de vue macroéconomique, une large diffusion du dispositif constituerait un moteur de l'épargne salariale française. *In fine*, le partage de plus-value pourrait être un outil aux effets vertueux : la constitution d'un patrimoine salariale (PEE) peut consolider le capital et renforcer le financement des entreprises à long terme. Ainsi, ce mécanisme permet de réduire significativement le conflit

traditionnel entre salarié et actionnaire et, au delà, constitue un outil au service d'un sentier de croissance fondé sur un investissement socialement responsable et durable.

TELETRAVAIL A L'INTERNATIONAL : UN « CASSE-TETE » POUR LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

Par Martine DERDEVET*

Cet article est inspiré des échanges qui se sont tenus avant, pendant et après les tables rondes organisées les 24 novembre 2020 et 16 juin 2021, par la Revue de Droit des Affaires Internationales. Animée par David Chekroun et Martine Derdevet les tables rondes avaient pour ambition de réunir des avocats, des juristes, des cadres d'entreprises, des universitaires et des journalistes, pour réfléchir sur les enjeux juridiques de la mobilité internationale dans un monde post COVID-19.

Le présent article restitue une partie de cette discussion « libre » et à « bâtons rompus » organisée dans le respect de la règle de Chatham House Rules.

Ont participé à cette discussion : Gwladys Beauchet (Avocate, Cabinet DS Avocats), Tatiana Perretiere (Juriste, Airbus), Delphine Fraudeau (Global Mobility Compliance Team, Airbus), Magali Castano (Vice President Human Resources Technip Energies, TechnipFMC), Etienne Pataut (Professeur de droit, Ecole de Droit de la Sorbonne), Fabienne Jault Seseke (Professeur de droit, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines), Marie-Noëlle Lopez (Founding Partner at NewBridges).

Le télétravail,⁴⁴ bouleverse-t-il le management des entreprises en tentant notamment d'attirer et de retenir les talents ?

En effet, selon l'INSEE,⁴⁵ « en 2021, 22 % des salariés ont télétravaillé en moyenne chaque semaine ». Ce chiffre cache une réalité contrastée : d'abord au regard de la profession exercée, « un salarié sur deux », puis s'agissant de la variation de son taux, selon la période concernée, « élevée en début d'année », enfin en recul « avant de rebondir en fin d'année ».⁴⁶ Cette tendance est tout autant perceptible à l'international, mais plus difficile à cerner, eu égard à la diversité des situations qu'elle englobe.

Alors que le télétravail se distingue du détachement à l'international, l'examen des statistiques le concernant est riche d'enseignements. Si effectivement, « Le nombre de travailleurs détachés [...] s'établit en moyenne à 72 600 en 2019 (+5,9 % par rapport à 2018) »⁴⁷ ce chiffre est loin de se

importantly promote growth based on socially responsible and sustainable investment.

INTERNATIONAL TELE-COMMUTING: A DIFFICULT PROBLEM FOR CORPORATE GOVERNANCE

By Martine DERDEVET

This post is inspired by discussions before, during, and after two roundtable symposiums organised on 24 November 2020 and 16 June 2021 by the International Business Law Journal. Moderated by David Chekroun and Martine Derdevet, each roundtable aimed at bringing together lawyers, business executives, academics and journalists to reflect on the legal issues of international mobility in a post-COVID-19 world.

This post is based on some of the "free" and "open" roundtable discussions that were held in accordance with the Chatham House Rule.

Participating in these discussions were the following people: Gwladys Beauchet (Lawyer, DS Avocats), Tatiana Perretiere (Legal Officer, Airbus), Delphine Fraudeau (Global Mobility Compliance Team, Airbus), Magali Castano (Vice President Human Resources, Technip Energies, TechnipFMC), Etienne Pataut (Professor of Law, Sorbonne Law School), Fabienne Jault Seseke (Professor of Law, University of Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines), and Marie-Noëlle Lopez (Founding Partner at NewBridges).

Is telecommuting disrupting business management by trying in particular to attract and retain talent?

Indeed, according to INSEE, "in 2021, on average 22% of employees teleworked each week". This figure hides a contrasted reality: first with regard to the profession exercised, "one employee out of two", then with regard to the variation of its rate, depending on the period concerned, "high at the beginning of the year", then in decline "before rebounding at the end of the year". This trend is just as noticeable internationally, but more difficult to identify, given the diversity of situations it encompasses.

Although telecommuting is distinct from international secondment, an examination of the statistics on it is instructive. Indeed, "the number of posted secondment workers [...] averaged 72,600 in 2019 (+5.9% compared to 2018)", but this figure is far from stabilising. According to a report by the DGT, in 2020–2021,

* Présidente Fondatrice de MAIAO Conseil, Docteure en droit international et européen.

there was a drop “of around—20% in 2020 compared to 2019” reflecting the impact of the health crisis. This rate has not returned to its pre-crisis level, as “fewer than 60,000 employees were seconded in the third quarter of 2021, which is practically the same level as observed in 2020”.

Although caution is called for here, these figures, corroborated by numerous observations in companies, raise the question: Are new forms of “virtual mobility” not emerging?

Telework abroad is in a “blind spot” of cross-border regulation

Let’s take a look at these new forms of virtual mobility, which are certainly weakened by the lack of an adequate legal framework, but which are the focus of creative inventiveness on the part of transnational companies.

Overview of a protean concept

During the COVID-19 crisis, companies had to organise themselves in an emergency and consequently set up virtual assignment systems, crossing borders, where they should have used traditional mechanisms (such as expatriation or secondment). They have been able to develop these “HR tools” thanks to the “complicity” or “passivity” of the countries within which they operate.

For these companies, the return to the previous situation is not easy. They are now expressing the need to question their organisational modes, supposing new forms of collaboration (or new combinations of office and remote work).

The stakes are high: attracting or retaining employees is at the heart of the discussion. Companies are faced with a paradoxical situation: their governance is globalised, but they do not yet have a regulatory system in which they can appropriately manage the legal and tax risks associated with their employees abroad. Telework covers several types of situations: it can be an activity carried out from home or from a third place, within the company with geographically distinct places, or in premises shared by several companies (co-working), or even in a “nomadic” way. These typologies must also be combined with the ways in which they are exercised, whether regularly or occasionally.

stabiliser. D’après un rapport de la DGT,⁴⁸ en 2020–2021, on observe une chute « de l’ordre de — 20% en 2020 par rapport à 2019 » marquée par l’impact de la crise sanitaire. Ce taux n’a pas rejoint son niveau d’avant la crise, « moins de 60 000 salariés étaient détachés au troisième trimestre 2021, soit pratiquement le même niveau qu’observé en 2020 ».⁴⁹

Bien que la prudence soit ici de mise, ces chiffres corroborés par de nombreux constats en entreprise interrogent : De nouvelles formes de « mobilités virtuelles » ne seraient-elles pas en train de s’imposer ? Le télétravail à l’étranger se situe dans un « angle mort » de la réglementation supranationale.

Réalisons un rapide retour sur ces nouvelles formes de mobilités virtuelles, certes fragilisées car dépourvues d’un cadre légal adéquat, mais faisant l’objet d’une inventivité originale de la part des entreprises transnationales.

Etat des lieux d’un concept protéiforme

Durant la crise du COVID-19, les entreprises ont dû s’organiser dans l’urgence et ont par conséquent mis en place des dispositifs de travail virtuels à distance ou « virtual assignment », enjambant les frontières, là où elles auraient dû utiliser des mécanismes traditionnels (expatriation, détachement...). Elles ont pu développer ces « outils RH » grâce à la « complicité » ou la « passivité »⁵⁰ des Etats au sein desquels elles opèrent.

Pour ces entreprises, le retour à la situation antérieure n’est pas aisé. Elles expriment dorénavant la nécessité de remettre en question leur modes d’organisation, ce qui suppose de nouvelles formes de collaboration (ou combinaison du travail au bureau et à distance).

Car l’enjeu est de taille : l’attraction ou la fidélisation des salariés place le télétravail au cœur du débat. Les entreprises font alors face à une situation paradoxale : alors que leur gouvernance est mondialisée, elles ne disposent pas aujourd’hui d’un système réglementaire qui puisse sécuriser le télétravail de leurs salariés à l’international au regard des risques juridiques et fiscaux et des contrôles afférents. Le télétravail recouvre plusieurs types de situations : il peut s’agir notamment d’une activité exercée de chez soi ou depuis un tiers lieu, au sein de l’entreprise avec des lieux géographiquement distincts, ou dans des locaux partagés par plusieurs entreprises (co-working), voire de façon « nomade ». Ces typologies doivent également se conjuguer avec leurs modalités d’exercice, régulier ou occasionnel.

De surcroît, vues de sa focale internationale, les situations sont encore plus diversifiées. Face à cette myriade de situations l'on peine à saisir un pays de « rattachement ».

En effet, le télétravail à l'international ne relève peu ou prou d'une réglementation internationale dédiée,⁵¹ mais doit se conformer aux législations nationales (en matière de droit social, de sécurité sociale, de fiscalité, voire d'immigration) de plusieurs pays, mission que les Etats remplissent de façon fragmentée, par disciplines, non sans engendrer des disparités, accentuées par l'inadéquation des dispositifs au regard de ces nouvelles situations.

Si à l'échelon international, aucune réglementation n'est à l'heure actuelle en capacité d'encadrer « in globo » ce phénomène autrement que par domaines du droit,⁵² en revanche au sein de l'Union européenne, des initiatives se distinguent tant sur le fond que sur leur mode opératoire car issues du dialogue social. De fait, le 16 juillet 2002, les partenaires sociaux européens⁵³ avaient adopté un Accord-cadre sur le télétravail particulièrement précurseur puisqu'ils posaient déjà les fondements du télétravail qui ont solidement tenus deux décennies avant que ceux-ci⁵⁴ ne souhaitent l'actualiser.⁵⁵

Ce nouvel accord doit faire l'objet d'une directive européenne, incluant un droit à la déconnexion, ce dernier ayant fait l'objet de plusieurs sollicitations par les députés européens auprès de la Commission début 2021 et en juillet 2022.

En définitive, il ressort d'un constat lucide que la réglementation internationale en matière de télétravail demeure parcellaire, conduisant à une autre approche qui consiste à découpler les différents domaines du droit.⁵⁶ Certains de ces domaines relèvent à l'échelon européen soit d'une harmonisation, soit d'un système de coordination, et au grand international, d'accords inter-étatiques. Le palier national est donc incontournable.

Un parcours semé d'embûches

Le mise en œuvre du télétravail à l'international est un travail d'orfèvre dans la mesure où il convient d'assembler des pièces disparates, étant chacune cruciale.

Moreover, seen from an international perspective, the situations are even more diversified. Faced with this myriad of situations, it is difficult to identify an employee's "home" country.

In fact, international telework has little or no dedicated international regulation, but has to comply with the national legislations (on social law, immigration, social security and taxation) of several countries. Countries address these topics in a fragmented way, topic by topic, with disparities, altogether an inadequate set of tools for regulating these new situations.

At the broader international level, no regulation is currently able to provide a holistic framework for this phenomenon, regulating telework one area of law at a time. On the other hand, EU initiatives stand out not only for their substance, but also for their modus operandi (having emerged from multi-party dialogue). In fact, on 16 July 2002, the European social partners adopted a Framework Agreement on telework, a forerunner that laid the foundations for telework regulation, solidly in place for two decades until the social partners recently decided to update it.

Thus a new agreement may soon be the subject of a European directive, including a right to disconnect from work (the subject of several requests by MEPs to the Commission in early 2021 and in July 2022).

In the end, it is clear that international regulation of telework remains fragmented, leading to another approach, which is to decouple the different areas of the law. Some of these areas are covered at the European level either by harmonisation or by a co-ordination system, and at the broader international level by inter-state agreements. The national level is therefore unavoidable.

A journey full of pitfalls

A company's implementation of telework internationally requires craftsmanship, trying to assemble the pieces, each one being crucial. In labour law, for situations of "virtual assignment" from abroad, the first question to be solved is to determine which law applies to the employment contract. It is necessary to verify whether this type of telework changes, in part or in full, the applicable law from that of the country where the employee usually works to that of the now-teleworking employee's place of residence abroad. In labour law, permanent telework from a foreign residence implies the application of the law of the country of residence at least for those provisions that cannot be waived by contract.

The parties may indeed specify the law that will be applicable to their employment relationship, thus relying on a provision of the Rome I Regulation. However, this choice cannot “result in depriving the employee of the protection afforded by the provisions which cannot be derogated from by agreement under the law which, in the absence of a choice, would have been applicable”, a reference to more protective and mandatory provisions.

Consequently, the employment contract may be governed by several laws: the one chosen, and also the one falling under mandatory or more protective laws.

For example, if a Spanish company recruits an employee in France to telework to carry out prospecting, it has no interest in choosing Spanish law, with which it is certainly familiar, because it will be obliged to apply to the employee the mandatory or more protective French provisions.

Another point of attention is the health and safety of the employee who teleworks from abroad, often at the employee's request. The employer must take all necessary measures to guarantee safe working conditions in the foreign country, especially with regard to working hours and the right to disconnect, which could be more complex if there are time zone differences.

In terms of social security law, everything will depend on the situation of the teleworker. The determination of the applicable law will depend on several factors (working in an EU or non-EU country, teleworking full time or partially, from time to time or regularly, shared between the place of work and the place where the employees' homes are located). Social security coverage will be easier if the teleworker works within the EU, because Regulation 883/2004 on the coordination of social security systems applies to these complex cases mobilising the principle of singularity of applicable legislation and territoriality based on the place of exercise of the activity and its substantial character.

Outside the European Union, it is advisable to ensure the existence of a bilateral agreement between France and the third country of residence. If not, it is always possible to voluntarily join the *Caisse des Français de l'Étranger* (CFE) in order to remain attached to the French social security system under certain conditions.

En droit du travail, pour des situations de « *virtual assignment* » depuis l'étranger, la première question à résoudre est celle de la détermination de la loi applicable au contrat de travail. Il convient de vérifier si cette situation de télétravail ne change pas totalement ou partiellement la législation applicable, qui passerait de celle du pays où le salarié travaillait habituellement à celle de son lieu de résidence à l'étranger. En droit du travail, un télétravail permanent exercé depuis une résidence basée à l'étranger suppose l'application de la loi du pays de résidence au moins pour les dispositions auxquelles il ne peut être dérogé par contrat.

Les parties peuvent en effet préciser la loi qui sera applicable à leur relation de travail, s'appuyant ainsi sur une disposition du Règlement Rome I.⁵⁷ Ce choix ne peut toutefois « avoir pour résultat de priver le travailleur de la protection que lui assurent les dispositions auxquelles il ne peut être dérogé par accord en vertu de la loi qui, à défaut de choix, aurait été applicable », référence aux dispositions plus protectrices et impératives.

Par conséquent, le contrat de travail pourra être régi par plusieurs législations : celle choisie et celle relevant des lois impératives ou plus protectrices.⁵⁸

A titre d'exemple, si une entreprise espagnole recrute un salarié en France en télétravail pour effectuer de la prospection, elle n'a aucun intérêt à choisir le droit espagnol, droit qui lui est certes familier, car elle sera dans l'obligation de lui appliquer les dispositions françaises impératives ou plus protectrices.

Autre point d'attention, celui de la santé et de la sécurité du salarié qui télétravaille depuis à l'étranger, souvent à sa demande. L'employeur doit prendre toutes les mesures nécessaires lui garantissant des conditions de travail sécurisées dans le pays étranger, notamment au regard du temps de travail et de son droit à la déconnexion, malmenés par les décalages horaires.

En droit de la sécurité sociale, tout dépendra de la situation du télétravailleur. La détermination de la loi applicable dépendra de plusieurs facteurs (exercice au sein d'un pays de l'UE ou hors UE, télétravail à temps plein ou partiellement, ponctuel ou régulier, partagé entre domicile et entreprise). La couverture sociale sera plus aisée à établir si le télétravailleur œuvre au sein de l'UE, car le Règlement 883/2004⁵⁹ de coordination des systèmes nationaux de sécurité sociale s'applique à ces nombreux cas complexes mobilisant les principes de l'unicité de la législation

applicable et celui de territorialité basé sur le lieu d'exercice de l'activité et son caractère substantiel^{60,61}. Hors de l'Union européenne, il conviendra de s'assurer de l'existence d'une convention bilatérale conclue entre la France et l'Etat tiers de résidence. A défaut, il est toujours possible de s'affilier volontairement à la Caisse des Français de l'Etranger (« CFE ») pour conserver le rattachement au système de sécurité sociale français sous certaines conditions.

Droit fiscal enfin, où s'applique le principe d'imposition des salaires dans l'Etat d'exercice de l'activité. Toutefois il convient de vérifier l'existence de conventions fiscales bilatérales, stipulant des critères propres. L'employeur devra également s'assurer que ces situations de télétravail de soient pas la cause d'une constitution d'établissement stable de sa société dans le pays et de dispositions de retenue à la source.

En définitive, si cette approche segmentée de l'encadrement du télétravail peut actuellement remplir son office, elle est loin d'être satisfaisante car non dénuée de risques tant pour l'employeur que pour le salarié concerné ou le travailleur indépendant.

Besoin de redéfinir un nouveau cadre réglementaire puisé dans des pratiques ingénieuses des entreprises

S'impose alors à notre réflexion une remise à plat de la classification de ces situations, de leurs critères juridiques, notamment sur le choix du « lieu d'exécution », et enfin des instruments légaux de la mise en œuvre du télétravail à l'étranger.

Vers une nouvelle classification des télétravailleurs

En effet, la pratique du « *virtual assignment* » impliquant les pays hors EU, nous enseigne qu'une autre classification est possible, au regard de la fréquence des situations.

- Scénario A : Salarié travaillant pour une entité française à domicile en France, puis optant pour l'exercice de son activité mais depuis l'étranger. Le principal moteur de cette démarche repose sur l'employé qui optimise la faculté de flexibilité du travail à domicile lui étant octroyée (meilleurs climat, environnement fiscal, dans la plupart des cas, proximité de sa famille).
- Scénario B : Salarié embauché par le même groupe d'entreprises, sur deux sites localisés dans deux pays différents avec deux contrats de travail respectifs, sachant qu'il n'existe pas de besoin réel d'avoir quelqu'un physiquement sur place dans un site pour la plupart des réunions (ex : vendeur). Un simple déplacement régulier sur l'autre site suffit. Ce schéma au grand international entraîne toutefois de

Finally, tax law, with its principle of taxing salaries in the country where the activity is carried out. However, it is advisable to check the existence of bilateral tax treaties stipulating specific criteria. Employers should also check that these telework situations are not the trigger for recognising a permanent establishment of the company in the employee's country, followed by withholding tax obligations.

In the end, even if this segmented approach to telework regulation can currently serve its purpose, it is far from satisfactory because of risks for the employer as well as the employee or independent consultant.

The need to redefine a new regulatory framework based on ingenious company practices

What this reflection needs, then, is a wholesale reconsideration of the classification of these situations and their legal criteria, especially concerning the choice of "place of performance", as well as the legal instruments for the implementation of telework abroad.

Towards a new classification of teleworkers

Indeed, the practice of "virtual assignment" involving countries outside the EU teaches us that another classification is possible, given the frequency of the situations.

- Scenario A: Employee working for a French entity at home in France, then opting to carry on the activity from abroad. The main driver of this approach is the employee who optimises the flexibility of working from home abroad (better climate, fiscal environment, and in most cases proximity to family).
- Scenario B: Employee hired by the same group of companies, on two sites located in two different countries with two respective work contracts, knowing that there is no real need to have someone physically on site for most meetings (for example, a salesperson). A simple regular trip to the other site is sufficient. However, this broad international framework leads to many complications due to the coexistence of two contracts.

nombreuses complications dues à la coexistence de deux contrats.

- Scenario C: (the most frequent). A company wishes to formalise an employment relationship with a foreign employee without registering the employee's immigration status in the company's home country. An example is a Spanish employee with an employment contract with a Saudi entity, without ever going to Saudi Arabia.

- Scénario C : (le plus fréquent), une entreprise souhaite concrétiser une relation de travail sans enregistrer un statut d'immigration. (ex : Employé espagnol ayant un contrat de travail avec une entité saoudienne, sans jamais se rendre en Arabie Saoudite).

In addition to these scenarios, there are other "teleworker" freelance or independent statuses.

A ces scénarii, il convient d'ajouter d'autres statuts de « télétravailleurs » free-lance ou indépendants.

Redefining the legal criteria

In the absence of a choice by the parties, should the place of work remain the only criterion for determining the law applicable to the employment contract? Indeed, since the place of work is very often the teleworker's residence, this criterion is not appropriate. It could be replaced by a criterion more in line with the socio-economic reality of the employment relationship, namely the location of the headquarters of the company for which the employee works.

Redéfinir les critères légaux

A défaut de choix des parties, le lieu de travail doit-il demeurer le seul critère de détermination de la loi applicable au contrat de travail ? En effet, le lieu de travail étant très souvent celui de la résidence du télétravailleur, ce critère s'avère inadapté. Il pourrait lui être substitué, un critère qui corresponde plus à la réalité socio-économique de la relation de travail, celui du lieu du siège de l'entreprise au bénéfice duquel le salarié travaille.

Wouldn't an employee recruited by a German company and working from the United Kingdom for a French company be more interested in being subject to French law, even if not residing there? Indeed, this new criterion would allow the establishment of a solid body of homogeneous rules for a whole population of workers.

Un salarié recruté par une entreprise allemande qui travaillerait depuis le Royaume-Uni, au profit d'une société française, n'a-t-il pas plus intérêt à être soumis à la loi française, même s'il n'y réside pas ? En effet, ce nouveau critère permettrait l'instauration pour toute une population de travailleurs, d'un noyau dur de règles homogènes.

Towards the use of new instruments

Finally, companies that use international telework are becoming aware of the legal and tax risks they run in the absence of a reliable framework and/or in the face of increasing government inspections. This is why, once again, some of these companies and their social partners are organising themselves by using their transnational agreement to define the necessary guidelines for the achievement of a telework respectful of the working conditions everywhere they operate.

Vers l'utilisation de nouveaux instruments

Enfin, les entreprises qui recourent au télétravail à l'international, prennent néanmoins conscience des risques juridico-fiscaux qu'elles encourent faute d'encadrement fiable et/ou face à la recrudescence des contrôles.⁶² C'est pourquoi, ici encore, ces entreprises et les partenaires sociaux s'organisent notamment pour certaines d'entre elles, en utilisant leur accord transnational afin de définir les lignes directrices nécessaires à l'accomplissement d'un télétravail respectueux des conditions de travail⁶³ partout où elles exercent.

This context of legal uncertainties, coupled with the willingness of governments to increasingly scrutinise these international mobility situations (including cross-border telework), should not discourage companies.

Ce contexte d'incertitudes juridiques doublé de la volonté des Etats de désormais mieux contrôler ces situations⁶⁴ de mobilités internationales (incluant celles du télétravail transfrontalier), ne doit pas décourager les entreprises.

On the contrary, transnational companies have demonstrated vitality in the face of a health crisis, an economic crisis, and now a looming climate crisis. They have shown an ability to give rise to robust and ingenious solutions to the problems of virtual assignments. These responses, which are the result of their good practices, should inspire positive law, in a dimension that is henceforth respectful of the

Bien au contraire, c'est de la vitalité largement démontrée par ces entreprises transnationales qui ont affronté respectivement une crise sanitaire, économique, et bientôt celle climatique qui se profile, que naîtront des solutions robustes et ingénieuses de « *virtual assignment* ». Ces réponses issues de leurs bonnes pratiques, devraient inspirer le droit positif, dans une dimension dorénavant

respectueuse de l'environnement, des droits humains et plus généralement de la société civile.

4 : Les situations et problèmes particuliers, allant des fusions et acquisitions d'entreprises à la paralysie organisationnelle des organisations intergouvernementales

Ressources utiles (critiques de livres, de blogs et de sites Internet, conférences, séminaires, bibliographies, notes et publications actualisées...)

POUR QUE TOUTES LES PARTIES PRENANTES PROSPERENT : UNE REVUE DE DEUX LIVRES

Par Drew SHAGRIN

Les actionnaires et les autres parties prenantes pourraient-ils coopérer à la recherche d'un bénéfice mutuel, plutôt que d'être en concurrence dans un jeu à somme nulle ? Il s'agit d'une autre manière de s'interroger sur l'existence des entreprises : fournir un rendement financier aux actionnaires, ou offrir un éventail d'avantages à diverses parties prenantes (y compris les actionnaires) ? Ces interrogations ne sont pas nouvelles.⁶⁵ En revanche, elles continuent de susciter des débats, notamment dans les deux intéressants ouvrages, publiés en anglais en 2020 et objet de cette recension, ouvrages qui invitent les entreprises à être plus responsables.

Alex Edmans, professeur de finance à la London Business School, s'est invité dans le débat avec son livre *Grow The Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*.⁶⁶ *Grow The Pie*, comme son nom l'indique, utilise largement la métaphore de la tarte (ou du gâteau ou du camembert). Le gâteau est constitué de la valeur créée par l'entreprise, avec des tranches de valeur définies de manière extensive et allouées à différentes parties prenantes : les bénéfices distribués aux investisseurs, les moyens de subsistance offerts aux travailleurs, le surplus attribué aux clients, le financement capté par les fournisseurs, les recettes fiscales collectées par le gouvernement, le dynamisme capté par les communautés, et même le renouveau de l'environnement (une partie prenante selon certaines personnes, mais pas toutes). Le professeur Edmans s'oppose aux tentatives à court terme des actionnaires d'augmenter leur part du gâteau par rapport aux autres parties prenantes lorsque cela entraînerait un ralentissement de la croissance, voire un rétrécissement de la tarte. Il qualifie cette approche de « partage du gâteau ». Il plaide au contraire en faveur d'une approche à long terme : lorsque les parties prenantes sont « liées par un objectif commun et se concentrent sur le long terme, elles créent de la valeur partagée de manière à agrandir les parts pour tout le monde ». Dans cette approche de « croissance du gâteau », une entreprise doit

environment, human rights and, more generally, of civil society.

4: Special situations and issues, spanning a broad range from corporate mergers and acquisitions to organisational paralysis in intergovernmental organisations

Useful resources (including book reviews, blog and website reviews, and annals, digests, and similar summaries of conferences and seminars)

LET ALL THE STAKEHOLDERS THRIVE: A REVIEW OF TWO BOOKS

By Drew SHAGRIN

Might shareholders and other stakeholders cooperate in the pursuit of mutual benefit, rather than competing in a zero-sum game? This is a different way of asking why corporations exist: is it to provide a financial return to shareholders, or to provide an array of benefits to various stakeholders (including shareholders)? These questions aren't new. At the same time, they continue to provoke debate, including in two worthwhile books published in English in 2020 and discussed in this article, two calls for businesses to be more responsible.

Alex Edmans, a professor of finance at London Business School, entered the debate with his book *Grow The Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. *Grow The Pie*, as the name suggests, uses the pie metaphor extensively. The pie consists of the value created by the corporation, with slices of expansively-defined value allocated to different stakeholders: profits distributed to investors, livelihoods available to workers, surplus captured by customers, funding captured by suppliers, tax revenues collected by the government, vibrancy captured by communities, and even renewal for the environment (a stakeholder according to some but not all people). Professor Edmans argues against short-termist attempts by shareholders to increase their share of the pie relative to other stakeholders where doing so would cause the pie to slow its growth or even shrink. He calls this a "pie-splitting" approach. He argues instead in favour of a long-termist approach: when stakeholders are "bound by a common purpose and focused on the long term, they create shared value in a way that enlarges the slices for everyone". In this "pie-growing" approach, a corporation should seek to create value for "society" so that all stakeholders can receive a larger slice of pie in absolute terms regardless of any relative change in their percentage share of the pie compared with other stakeholders.

127. *Grow The Pie* is organised in 11 chapters grouped in four parts. In Part one, Professor Edmans explains the pie-growing mentality in detail. He argues that growing the pie doesn't aim to maximise profits, but even without aiming to do so it often it succeeds in doing so anyway. Thus he distinguishes a pie-growing mentality from an "enlightened shareholder value" mentality that superficially appears to support pie-growing but in reality aims to maximise profits. Professor Edmans proposes three principles that guide the corporate decision-maker's process of balancing the claims of competing stakeholders: multiplication, comparative advantage, and materiality. Multiplication asks whether expenditures have a multiplier effect, delivering more value than the inputs. Comparative advantage asks whether the corporation can deliver more value than another enterprise. And materiality asks whether the benefitted stakeholders are material to the enterprise, distinguishing business materiality from intrinsic materiality.

Part two then explores the evidence to support "pie-nomics". One chapter in Part two discusses incentives that both reward long-termism and deter short-termism. Another chapter urges engaged investors to not only support management but also challenge management. Still a third chapter argues that using corporate profits to buy back stock is a misunderstood practice: criticisms of the practice are sometimes justified, but the book argues that there are situations in which a stock buy-back can be a force for growing the pie consistent with the earlier principles of multiplication, comparative advantage, and materiality.

Part three gives role-specific guidance. One chapter in Part three gives guidance for enterprises. Another for investors calls on shareholders to be stewards who both support and challenge management. Still a third chapter calls on citizens to act and shape business, rather than be acted upon.

Grow The Pie concludes with Part four, a call for win-win pie-growing at both national and personal levels.

chercher à créer de la valeur pour la « société » afin que toutes les parties prenantes puissent recevoir une plus grande part du gâteau en termes absolus, indépendamment de tout changement relatif de leur part du gâteau par rapport à d'autres parties prenantes.

Grow The Pie est organisé en 11 chapitres regroupés en 4 parties. Dans la première partie, le professeur Edmans explique en détail la croissance du gâteau. Il affirme que la croissance du gâteau ne vise pas à maximiser les profits, mais que même sans viser un tel objectif, elle y parvient souvent. Il distingue donc la croissance du gâteau de la « valeur actionnariale éclairée », qui semble superficiellement soutenir la croissance du gâteau mais vise en réalité à maximiser les profits. Le professeur Edmans propose trois principes qui guident le décideur d'entreprise dans son processus d'équilibrage des revendications des parties prenantes concurrentes : la multiplication, l'avantage comparatif et l'importance relative. La multiplication permet de savoir si les dépenses ont un effet multiplicateur, c'est-à-dire si elles apportent plus de valeur que les intrants. L'avantage comparatif permet de déterminer si l'entreprise peut apporter plus de valeur qu'une autre entreprise. Enfin, l'importance relative permet de déterminer si les parties prenantes bénéficiaires sont importantes pour l'entreprise, en distinguant l'importance relative commerciale de l'importance relative intrinsèque.

La deuxième partie étudie ensuite les preuves à l'appui la « théorie de la tarte ». Un chapitre de la deuxième partie traite des incitations qui récompensent le long terme et dissuadent les court termistes. Un autre chapitre invite les investisseurs engagés à ne pas se contenter de soutenir la direction, mais à la défier. Un troisième chapitre affirme que l'utilisation des bénéfices des entreprises pour racheter des actions est une pratique mal comprise : les critiques à l'égard de cette pratique sont parfois justifiées, mais le livre affirme qu'il existe des situations dans lesquelles un rachat d'actions peut être un moyen d'accroître le gâteau conformément aux principes antérieurs de multiplication, d'avantage comparatif et d'importance relative.

La partie trois fournit des orientations spécifiques à chaque hypothèse. Un chapitre de la partie trois donne des orientations aux entreprises. Un autre, destiné aux investisseurs, appelle les actionnaires à être des acteurs qui soutiennent et remettent en cause la gestion. Enfin, un troisième chapitre invite les citoyens à agir et à façonner les entreprises, plutôt que de subir leurs actions.

Grow The Pie se termine par la quatrième partie, un appel à la croissance de la tarte, une proposition gagnant-gagnant, au niveau non seulement national mais aussi personnel.

Il est aisé d'être d'accord avec le professeur Edmans : en général, la mentalité de la croissance des tartes est parfaitement logique, du moins pour ce lecteur. En outre, *Grow The Pie* mérite des éloges pour la qualité de sa plume.⁶⁷

En revanche, il est également facile d'être en désaccord avec le professeur Edmans, principalement parce qu'il réduit la réalité complexe de la valeur des entreprises à de simples camemberts, et qu'il propose ensuite une solution exagérément simple à un défi exagérément simplifié. Cette simplification excessive est amplifiée par de nombreuses simplifications secondaires. Par exemple, le professeur Edmans déforme le point de vue de Milton Friedman sur la responsabilité sociale des entreprises : alors que Friedman autoriserait les dirigeants d'entreprise à défendre les intérêts des actionnaires, ce qui inclut parfois des objectifs sociaux, le professeur Edmans simplifie l'argument de Friedman en affirmant qu'« une entreprise ne devrait se soucier que de gagner le plus d'argent possible ».

Il s'agit toutefois d'une argutie. Il est difficile d'écrire sur des questions complexes pour un large public. Le professeur Edmans fait œuvre utile.

On peut également se demander pourquoi le professeur Edmans consacre d'espace et de pages — près de 20 — à la question des rachats d'actions. Le sujet a sa place dans *Grow The Pie*, mais l'attention qui lui est accordée semble disproportionnée.

Comparez cela à l'attention accordée au même sujet des rachats d'actions dans l'autre livre examiné ici : Michael O'Leary et Warren Valdmanis, gestionnaires de fonds d'investissement, ne consacrent que quatre pages aux rachats d'actions dans leur livre *Accountable: The Rise of Citizen Capitalism*.⁶⁸ Ce n'est pas qu'ils soient en désaccord avec le professeur Edmans : ils pensent, comme lui, que les rachats d'actions sont parfois justifiés et que lorsqu'ils sont injustifiés, c'est parce qu'ils profitent de manière disproportionnée et inappropriée aux dirigeants (dont la rémunération basée sur la performance peut monter de manière significative à la suite d'un rachat d'actions), et non pas parce qu'ils profitent de manière inappropriée aux actionnaires (qui auraient pu recevoir les bénéfices de l'entreprise de toute façon, qu'il soit sous forme de dividendes ou plutôt de paiement pour les actions revendues à l'entreprise). Cependant, *Accountable* s'en tient à ces points essentiels, tandis que *Grow The Pie* exploite le sujet des rachats d'actions pour donner en plus une leçon d'analyse financière appliquée. Cela pourrait convenir à un cours donné par le professeur Edmans, mais cela semble un peu excessif pour le lecteur de *Grow The Pie*.

It's easy to agree with Professor Edmans: in general, the pie-growing mentality makes perfect sense, at least to this reader. Moreover, *Grow The Pie* deserves praise for the accessibility of its writing.

However, it's also easy to disagree with Professor Edmans, principally for reducing the complex reality of company value to simple pie charts, and then proposing an unrealistically simple solution to an overly simplified challenge. This core oversimplification is amplified by numerous secondary oversimplifications. For example, Professor Edmans misrepresents Milton Friedman's views on the social responsibility of business: where Friedman would allow corporate managers to advance the interests of shareholders, which sometimes include advancing social goals, Professor Edmans simplifies Friedman's argument to "a company should care only about making as much money as possible".

This is nitpicking, though. Writing about complex issues for a broad readership is difficult. Professor Edmans does a reasonably good job.

It's also easy to wonder why Professor Edmans spends so much time and space—nearly 20 pages—on the issue of stock repurchases. The subject has a proper place in *Grow The Pie*, but the attention given to the subject seems disproportionate.

Contrast that with the attention given to the same stock repurchase topic in the other book reviewed here: Michael O'Leary and Warren Valdmanis, investment fund managers, spend only four pages on share buybacks in their book *Accountable: The Rise of Citizen Capitalism*. It's not that they disagree with Professor Edmans: they believe, like him, that share buybacks are sometimes justified, and that where buybacks are unjustified it's for their inappropriate disproportionate benefit to executives (whose performance-based compensation can increase meaningfully following a share buyback), not for any inappropriate benefit to shareholders (who might have received the corporate profits in any event, as dividends if not as payment for shares sold back to the corporation). However, *Accountable* sticks to these core points, while *Grow The Pie* uses share buybacks to additionally provide a lesson in applied financial analysis. This might be appropriate for a course taught by Professor Edmans, but it seems a bit much for the typical *Grow The Pie* reader.

136. *Accountable* is even more of a pleasure to read than *Grow The Pie*, and not only because of its focus on core points without arguably gratuitous digressions. The *Accountable* writing is entertaining as well as accessible, something remarkable in a manifesto for system change.

Like *Grow The Pie*, *Accountable* argues that shareholders are better served when corporations focus on creating long-term value. As the *Accountable* authors assert, “most shareholders would benefit far more if all corporations were transformed into long-term, stakeholder-oriented companies driven by a deeper purpose”. The *Accountable* authors argue that the transition to such stakeholder-oriented companies will require a movement that they label *citizen capitalism* and which demands, and produces, greater accountability. “Accountability for the corporations we create; accountability to all the stakeholders they touch; accountability for the world we will leave our children and grandchildren; accountability, ultimately, to one another”.

The *Accountable* authors have the intellectual integrity to introduce real critiques of their vision. For instance, even though they’re clearly fans of the B Corp movement, they cite venture capitalist Marc Andreessen’s criticism of B Corps: “I would run screaming from a B Corp.... The split model makes me nervous and I don’t think we would ever touch that. It’s like a houseboat. It’s not a great house and not a great boat”. Similarly, even though they’re clearly fans of actively engaged shareholders who help reform companies from the inside, they give a fair hearing to critics of engagement who argue instead for divestment from companies that fall far short of an investor’s social responsibility standards. And while the *Accountable* authors are fans of impact investing (seeing in it a “lab in which capitalists work to reform capitalism”), they give a fair hearing to impact investment critics.

The idea that the *Accountable* authors wish to lay to rest—and that the *Grow The Pie* author wishes to lay to rest as well—is the “fiduciary absolutism” that elevates short-term share price above all other considerations. The *Accountable* authors cite studies that support the notion that “companies that serve stakeholders well usually serve shareholders well, too”. They frame the question paradoxically: “whether, over the long run, financial return is a goal best achieved when you don’t aim at it directly and obsessively”. This is very much

Accountable est encore plus agréable à lire que *Grow The Pie*, et pas seulement parce qu’il se concentre sur des points essentiels sans digressions gratuites. L’écriture de *Accountable*, en plus d’être accessible, est même divertissante, ce qui est remarquable dans un manifeste pour le changement de système.

Comme *Grow The Pie*, *Accountable* affirme que les actionnaires sont mieux servis lorsque les entreprises se concentrent sur la création de valeur à long terme. Comme l’affirment les auteurs de *Accountable*, « la plupart des actionnaires seraient bien plus avantagés si toutes les entreprises se transformaient en sociétés à long terme, orientées vers les parties prenantes et mues par un objectif plus profond ». Les auteurs de *Accountable* affirment que la transition vers de telles entreprises orientées vers les parties prenantes nécessitera un mouvement qu’ils qualifient de *capitalisme citoyen* et qui exige, et produit, une plus grande responsabilité. « Responsabiliser les entreprises que nous créons, responsabiliser toutes les parties prenantes qu’elles touchent, responsabiliser le monde que nous laisserons à nos enfants et petits-enfants, responsabiliser, en fin de compte, les uns envers les autres. »

Les auteurs de *Accountable* ont l’intégrité intellectuelle de présenter de véritables critiques de leur vision. Par exemple, bien qu’ils soient clairement un défenseur du mouvement B Corp, ils citent la critique du capital-risqueur Marc Andreessen à l’égard des B Corp : « Je m’enfuirais en criant d’une B Corp (...). Le modèle divisé me rend nerveux et je ne pense pas que nous n’y toucherions jamais. C’est comme une péniche. Ce n’est pas ni une maison super ni un bateau super ». De même, bien qu’ils soient clairement partisans d’actionnaires activement engagés qui aident à réformer les entreprises de l’intérieur, les auteurs de *Accountable* accordent une audience équitable aux critiques de l’engagement qui préconisent plutôt le désinvestissement des entreprises qui sont loin de répondre aux normes de responsabilité sociétale de l’investisseur. Et si les auteurs de *Accountable* sont des adeptes de l’investissement à impact (qu’ils considèrent comme un « laboratoire dans lequel les capitalistes travaillent à réformer le capitalisme »), ils accordent une audience équitable aux détracteurs de l’investissement d’impact.

L’idée que les auteurs de *Accountable* souhaitent faire disparaître — comme l’auteur de *Grow The Pie* souhaite également — est l’« absolutisme fiduciaire » qui privilégie le prix de l’action à court terme au-dessus de toute autre considération. Les auteurs de *Accountable* citent des études qui soutiennent la notion selon laquelle « les entreprises qui servent bien les parties prenantes servent généralement bien les actionnaires aussi ». Ils posent la question de

manière paradoxale : « Le rendement financier est-il, à long terme, un objectif plus facile à atteindre lorsqu'on ne le vise pas directement et de manière obsessionnelle ? » Cela ressemble beaucoup à l'idée de *Grow The Pie*, selon laquelle la croissance du gâteau ne vise pas à maximiser les bénéfices, mais même sans viser cet objectif, elle y parvient souvent de toute façon.

Tout comme *Grow The Pie*, *Accountable* est ouverte à la critique. D'une exagération ici à une description superficielle là, *Accountable* souffre parfois, comme *Grow The Pie*, d'une simplification excessive d'idées complexes. Mais les deux livres valent la peine d'être lus.

LE GUIDE DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS 2023–2024 DE PASCAL DURAND-BARTHEZ, PIERRICK LE GOFF

Par David CHEKROUN

La Gouvernance des sociétés en France réclame son guide car les défis économiques, sociaux et juridiques que celles-ci, qu'elles soient cotées ou non, doivent relever nécessitent des analyses rigoureuses et pratiques.

Rigoureuses tout d'abord, car il convient de déchiffrer et d'articuler des règles toujours plus foisonnantes et toujours plus complexes. À la production normative d'origine législative en France et de l'Union européenne et jurisprudentielle, s'ajoute le droit mou ou *soft law*. On vise ici les codes de gouvernement d'entreprise, les recommandations de l'AMF, de l'OCDE et des *proxy advisors* notamment, les usages venus des Etats-Unis, du Royaume-Uni, d'Allemagne et d'ailleurs sans oublier les attentes des investisseurs nationaux et internationaux.

Pratiques ensuite, car plus que le droit des sociétés, la gouvernance des entreprises doit être analysée selon une approche pragmatique, c'est-à-dire des problèmes et des enjeux du terrain notamment dans le fonctionnement des assemblées générales ou bien dans les rôles du conseil d'administration. Il en est de même des pouvoirs de la direction générale ou de la rémunération des dirigeants. Cette approche pragmatique se complète, d'une part, par une conceptualisation par le bas avec un objectif transdisciplinaire qui intègre le non-droit. On les retrouve notamment dans la composition et les missions des conseils d'administration, et d'autre part, dans les expériences étrangères sur l'adoption des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG), sur la responsabilité des administrateurs, ou sur la comparaison des codes de gouvernement d'entreprise pour ne citer que quelques exemples sélectionnés dans cet impressionnant guide.

like the *Grow The Pie* idea that growing the pie doesn't aim to maximise profits, but even without aiming to do so it often it succeeds in doing so anyway.

Just as *Grow The Pie* is vulnerable to criticism, so is *Accountable*. From an exaggeration here to a superficial description there, *Accountable* sometimes suffers, like *Grow The Pie*, from an oversimplification of complex ideas. But both books are worth reading.

LE GUIDE DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS 2023–2024 BY PASCAL DURAND-BARTHEZ AND PIERRICK LE GOFF

By David CHEKROUN

Corporate governance in France is crying out for a guide, because the economic, social and legal challenges faced by both listed and unlisted companies require rigorous, practical analysis.

Rigorous first and foremost, as we have to decipher and articulate ever more numerous and complex rules. In addition to French and European Union legislation and case law, there is also soft law. These include corporate governance codes, recommendations from the AMF, the OECD and proxy advisors, as well as practices from the United States, the United Kingdom, Germany and elsewhere, not to mention the expectations of national and international investors.

Then there's the practical side, since corporate governance, more than company law, needs to be analysed from a pragmatic point of view, i.e. in terms of the problems and issues encountered on the ground, particularly in the operation of shareholders' meetings and the role of the board of directors. The same applies to the powers of general management and executive compensation. This pragmatic approach is complemented, on the one hand, by a bottom-up conceptualisation with a trans-disciplinary objective that integrates business and strategy issues. This is particularly true of the composition and missions of boards of directors, as well as foreign experiences in the adoption of Environmental, Social and Governance (ESG) criteria, the responsibility of directors, and the comparison of corporate governance codes, to name but a few examples selected from this impressive guide.

Yes, the fourth edition of the *Guide de la Gouvernance des Sociétés 2023-2024* is a must-read for corporate law professionals, board members, senior executives and all other professionals, lawyers and others, interested in governance issues.

Pascal Durand-Barthez, the initiator of this guide and sole author of the first three editions, is the perfect embodiment of this rigorous, practical analysis. A graduate of Sciences Po and holder of a doctorate in law, he is a lawyer specialising in corporate governance issues, having served as General Counsel and Secretary to the Board of Directors of listed companies before joining an international law firm as Counsel. He was General Secretary of the Haut Comité De Gouvernement D'entreprise (Afep-Medef). He is currently a partner at Associés en Gouvernance. For this fourth edition, Pascal Durand-Barthez is joined by Pierrick Le Goff, with a similar background. Pierrick Le Goff, who holds a doctorate in law and is a member of the Paris and New York bars, is an affiliated professor at the Sciences Po Law School. Before returning to a law firm, he was General Counsel and member of the Executive Committee of the Alstom Group, giving him an operational approach to corporate governance.

The chapter entitled "Boards of directors and supervisory boards at the heart of corporate governance" is a perfect illustration of this decompartmentalisation of geographical and disciplinary fields, providing the reader with the essential legal, practical and comparative analysis.

The chapter on the effective distribution of power in the joint-stock company is very useful, as it extends the discussion on the powers of governance and the relationship between shareholders, directors and corporate officers.

In the section on the status and behaviour of directors and their liability, it is particularly interesting to delve into compensation practices, insurance models and best practices aimed at preventing conflicts of interest. Similarly, a careful reading of Chapter five will help the reader understand the precautions to be taken in the face of the growing risk of directors' liability.

Finally, synoptic tables offer valuable insights into comparative legal regimes, disclosure requirements for listed companies, and comparisons of corporate governance codes in Germany, the UK, Italy and the Netherlands.

On l'aura compris la quatrième édition du *Guide de la Gouvernance des Sociétés 2023 – 2024* est l'ouvrage indispensable pour les professionnels du droit des sociétés, les membres des conseils d'administration, les cadres dirigeants, et tous les autres professionnels, juristes et autres, qui s'intéressent aux problématiques de gouvernance.

Pascal Durand-Barthez, qui est à l'initiative de ce guide et auteur unique des trois premières éditions, incarne parfaitement cette analyse rigoureuse et pratique. Diplômé de Sciences Po et docteur en droit, il est juriste spécialisé dans les questions de gouvernance, il a été notamment directeur juridique et secrétaire du conseil d'administration de sociétés cotées avant de rejoindre le barreau comme avocat auprès d'un cabinet international. Il a été secrétaire général du Haut comité de gouvernement d'entreprise (Afep-Medef). Il est actuellement associé, dans le cabinet Associés en Gouvernance. Pour cette nouvelle édition, la quatrième, Pascal Durand-Barthez est rejoint par Pierrick Le Goff, au parcours assez semblable. Docteur en droit et avocat aux barreaux de Paris et New York, Pierrick Le Goff, est professeur affilié à l'École de droit de Sciences Po. Avant son retour en cabinet, il a occupé les fonctions de directeur juridique et membre du comité exécutif du Groupe Alstom, lui permettant d'aborder la gouvernance des sociétés sous un angle opérationnel.

Le chapitre intitulé « le conseil d'administration et de surveillance au cœur du dispositif de gouvernance » illustre parfaitement ce décloisonnement des champs géographique et disciplinaire en offrant au lecteur l'analyse juridique, pratique et comparée indispensable.

Le chapitre consacré à la répartition effective du pouvoir dans la société anonyme est très utile dans la mesure où il permet de prolonger la réflexion sur les pouvoirs constituant la gouvernance et l'articulation entre actionnaires, administrateurs et dirigeants d'entreprises.

Dans le statut et le comportement de l'administrateur et la responsabilité de l'administrateur, il est particulièrement intéressant de se plonger dans les pratiques de rémunération, les modèles d'assurance et les bonnes pratiques visant la prévention du conflit d'intérêt. De même une lecture attentive du chapitre cinq permet de mieux saisir les précautions à prendre face au risque croissant de mise en jeu de la responsabilité des administrateurs.

Enfin, les tableaux synoptiques offrent des éclairages précieux sur les régimes juridiques comparés, les obligations de déclaration des sociétés cotées, et des comparaisons des codes de gouvernement d'entreprises en Allemagne, Royaume-Uni, Italie et Pays-Bas.

Cet ouvrage écrit à quatre mains présente donc le double mérite de la rigueur et de la pratique. On regrettera toutefois que ce guide n'instruise que la répartition des pouvoirs entre actionnaires, comité de direction et le conseil d'administration. Le dialogue plus ou moins constructif qui s'engagent avec les autres parties prenantes salariés, préteurs, clients, fournisseurs, syndicats, régulateurs, concurrents, ONG, Etats... n'est pas l'objet d'une étude. De même, il est regrettable que les missions des conseils d'administrations qui voient leur champ d'action et leurs responsabilités accrus ne soient pas présentées. Or, le contrôle de la gestion opérationnelle et des risques (y compris le contrôle interne et la cyber sécurité), des opérations de croissance externe, du capital humain, l'arrêté des comptes, la définition des relations avec les actionnaires, la révision de la stratégie nécessite aujourd'hui une étude précise. Enfin, on regrettera de ne pas pouvoir bénéficier des lumières des auteurs sur des questions actuelles et sensibles de gouvernance telles que le *stewardship*, le *say on climate*, l'activisme actionnarial. Idem sur des formes de gouvernances particulières notamment les sociétés sous fonds de capital-investissements (*private equity*), les entreprises familiales, les sociétés des secteurs régulés (banque, défense, énergie, santé, assurance)

Mais reconnaissons-le cet ouvrage de référence de 637 pages est déjà fort complet et répétons-le, le *Guide de la Gouvernance des Sociétés 2023 – 2024* de Pascal Durand-Barthez, Pierrick Le Goff est la ressource inestimable pour les juristes, les administrateurs, et les professionnels de la gouvernance d'entreprise, et tous ceux qui s'intéressent à la gouvernance des sociétés en France.

This book, with its two authors, has the dual merit of being both rigorous and practical. It is regrettable, however, that this guide only examines the division of powers between shareholders, the Management Committee and the Board of Directors. The more or less constructive dialogue with other stakeholders—employees, lenders, customers, suppliers, unions, regulators, competitors, NGOs, governments, etc.—is not examined. Similarly, it is regrettable that the missions of boards of directors, whose scope and responsibilities have increased, are not presented. However, the control of operational and risk management (including internal control and cyber security), external growth operations, human capital, the closing of accounts, the definition of relations with shareholders and the review of strategy all require detailed study. Finally, we regret not being able to benefit from the authors' insights into current and sensitive governance issues such as stewardship, say on climate and shareholder activism. The same applies to specific forms of corporate governance, notably for companies with private equity funds, family businesses, and companies in regulated sectors (banking, defence, energy, health, insurance).

But let me be clear: this 637-page reference work is already quite comprehensive. And let me repeat it: the *Guide de la Gouvernance des Sociétés 2023–2024* by Pascal Durand-Barthez and Pierrick Le Goff is an invaluable resource for lawyers, directors, corporate governance professionals and anyone interested in corporate governance in France.

Notes

1. International Standard ISO 26000: 2010, Guidance on social responsibility https://documentation.lastradainternational.org/Isidocs/3078-ISO%2026000_2010.pdf.
2. B. Tricker, *Corporate Governance, Principles, Policies, and Practice*, 4e édn (Oxford: Oxford University Press, 2019), p.4.
3. OCDE, G20/OCDE Principes de Gouvernance d'Entreprise (Paris : OECD Publishing, 2015). https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en.
4. Cité par S. Reinach, *Revue des Études Grecques*, t. 19, fasc. 86, (1906), p.336, note 3.
5. A Remedy for Him Who Is Wrongfully Pursued in Admiralty Court, 2 Hen. 4, c.11 (1400).
6. V. Common Informers Act 195, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Geo6/14-15/39>.
7. V. <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000033558528>.
8. V. <https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000044344207/>.
9. La loi Sapin II prévoyait dans son article § : « Un lanceur d'alerte est une personne physique qui révèle ou signale, de manière désintéressée et de bonne foi (...) ». L'expression « de manière désintéressée » fut remplacée par la loi Wasserman par les mots « *sans contrepartie financière directe* » afin de ne pas causer de difficulté interprétative dans le cas où le lanceur d'alerte poursuivrait l'entreprise dont il est salarié aux prud'hommes avec une demande indemnitaire.
10. V. <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000046357368>.
11. L'article 6 de la loi Sapin II définissait le lanceur d'alerte comme une personne physique effectuant un signalement « (...) *dont elle a eu personnellement connaissance.* »

12. DOL, « Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights » 87 Fed. Reg. 73822, (1 décembre 2022), <https://www.federalregister.gov/documents/2022/12/01/2022-25783/prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights> (la Règle 2022).
13. Employee Retirement Income Security Act of 1974, telle que modifiée. L'ERISA couvre la plupart des régimes de retraite parrainés par les employeurs du secteur privé, tels que les régimes 401(k), les pensions, les régimes de rémunération différée et les régimes de participation aux bénéfices, ainsi que certains régimes non liés à la retraite, tels que les HMO, les FSA, l'assurance invalidité et les contrats de prévoyance. Les règlements ERISA sont codifiés à 29 CFR § 2550 *et seq.* La réglementation relative aux obligations d'investissement est disponible à : <https://www.ecfr.gov/current/title-29/subtitle-B/chapter-XXV/subchapter-F/part-2550/section-2550.404a-1>
14. European Commission, Commission to the European Parliament, the European Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Region: the European Green Deal (11 décembre 2019), https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF.
15. US Dep't. Labor, Final Rule on Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights (22 novembre 2022), <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/final-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights> (l'Annonce de la Règle 2022).
16. Jeff Sommer, « On Wall St., 'Socially Responsible' Is Common Sense. In Congress, It's Political » *New York Times* (4 mars 2023), <https://www.nytimes.com/2023/03/04/business/esg-socially-responsible-investing.html>.
17. « Don't let Biden & Co. force YOUR nest egg to be invested in woke-only companies » *New York Post* (10 février 2023), <https://nypost.com/2023/02/10/dont-let-biden-co-force-your-nest-egg-to-be-invested-in-woke-only-companies/>.
18. Austin Ramsey, « Labor Agency to Defend ESG 401(k) Rule in Bad-Blood Jurisdiction » *Bloomberg Law* (28 janvier 2023), <https://news.bloomberglaw.com/daily-labor-report/labor-agency-to-defend-esg-401k-rule-in-bad-blood-jurisdiction>.
19. La Règle 2020 a deux composants pertinents. Le premier, est DOL, « Financial Factors in Selecting Plan Investments » (publié en novembre 2020), <https://www.federalregister.gov/documents/2020/11/13/2020-24515/financial-factors-in-selecting-plan-investments>. Le second, publié un mois plus tard, est DOL, « Fiduciary Duties Regarding Proxy Voting and Shareholder Rights » 85 Fed. Reg. 81658, (16 décembre 2020), <https://www.federalregister.gov/documents/2020/12/16/2020-27465/fiduciary-duties-regarding-proxy-voting-and-shareholder-rights>. Il s'agit collectivement de (la Règle 2020).
20. US Dep't. Labor, Final Rule on Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights (22 novembre 2022), <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/final-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights> (l'Annonce de la Règle 2022).
21. Voir l'Annonce de la Règle 2020.
22. Voir l'Annonce de la Règle 2020.
23. Voir la Règle 2020.
24. Employee Benefits Security Administration, DOL, « Fiduciary Duties Regarding Proxy Voting and Shareholder Rights » 85 Fed. Reg. 81658, (16 décembre 2020), <https://www.federalregister.gov/documents/2020/12/16/2020-27465/fiduciary-duties-regarding-proxy-voting-and-shareholder-rights>.
25. Proposed rule under the Biden administration, « Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights » 86 Fed. Reg. 57272, (15 octobre 2021), <https://www.federalregister.gov/documents/2021/10/14/2021-22263/prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights>.
26. Executive Office of the President, « Statement of Administrative Policy » (27 février 2023), <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2023/02/SAP-H.J.-Res.-30.pdf>.
27. Voir la Règle 2022, p.73831, ainsi que l'Annonce de la Règle 2022.
28. BlackRock, « Larry Fink's 2021 Letter to CEOs » (26 janvier 2021), <https://www.blackrock.com/us/individual/2021-larry-fink-ceo-letter>.
29. « GOP wins house majority, sends a message to « woke » businesses: get out of politics » *USA Today* (18 novembre 2022), <https://eu.usatoday.com/story/money/2022/11/16/republican-house-warning-woke-business/10711866002/>.
30. Minority Staff of the US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, *The New Emperors: Responding to the Growing Influence of the Big Three Asset Managers* (décembre 2022), https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/the_new_emperors_responding_to_the_growing_influence_of_the_big_three_asset_managers.pdf.
31. Voir la déclaration de l'entreprise Vanguard « An update on Vanguard's engagement with the Net Zero Asset Managers initiative (NZAM) » (7 décembre 2022), <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/articles/update-on-nzam-engagement.html>
32. « Woke » est une expression de plus en plus utilisée pour décrire l'activisme progressiste.
33. *Utah v Walsh*, 2:23-CV-016-Z (N.D. Tex. Sep. 21, 2023), déposée le 26 janvier 2023, les conclusions et mémoires étant disponibles à <https://climatecasechart.com/case/utah-v-walsh/>.
34. *Fifth Third Bancorp v Dudenhoeffer*, 573 U.S. 409, 420 (2014).
35. *Braun v. Walsh*, déposée le 23 février 2023, les conclusions et mémoires étant disponibles à <https://climatecasechart.com/case/braun-v-walsh/>.
36. Proposed rule under the Biden administration, « Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights » 86 Fed. Reg. 57272, (15 octobre 2021), <https://www.federalregister.gov/documents/2021/10/14/2021-22263/prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights>.

37. « No, Biden Isn't Forcing Your Retirement Money into ESG Funds » *WSJ Opinion* (22 décembre 2023), <https://www.wsj.com/articles/no-biden-isnt-forcing-your-retirement-money-into-esg-funds-pension-labor-department-investing-11671742012>.
38. « Les fonds de LBO militent pour un « partage de la valeur » avec les salariés » *La Tribune* (15 juin 2018).
39. Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, art.169, I, 1.
40. Code général des impôts, art.150-0 A, III, 7.
41. Code du travail, art.L.3322-27, alinéa 2ème et 3ème.
42. A titre d'exemple : D. Vaughan-Whitehead, *Intéressement, Participation, Actionnariat : Impacts Economiques dans L'entreprise ?* (London: Economica, 1999).
43. D. Kruse, R. Freeman and J. Blasi, *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock-Options* (2010).
44. Désigné par le Code de travail français comme étant « toute forme d'organisation du travail dans laquelle un travail qui aurait également pu être exécuté dans les locaux de l'employeur est effectué par un salarié hors de ces locaux de façon volontaire en utilisant les technologies de l'information et de la communication », art.L1222-9 du Code du travail.
45. INSEE <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6209490> Page consultée le 2/10/2023
46. Ibid.
47. Selon la DARES, les travailleurs détachés sont à 34 % dans l'industrie, 34 % dans la construction, 20 % dans les services et 9 % dans l'agriculture. V. <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/publication/qui-sont-les-travailleurs-detaches-en-france..>
48. DGT — *Rapport : Bilan du travail détaché en France 2019-2021* (11 mars 2022) p.16.
49. DGT — *Rapport : Bilan du travail détaché en France 2019-2021* (11 mars 2022) p.16.
50. Absence momentanée des contrôles.
51. A l'exception de l'ANI européen de 2002.
52. La convention n° 102 concernant la sécurité sociale (norme minimum), 1952, la Recommandation n° 202 sur les socles de protection sociale, 2012, la Convention n° 118 sur l'égalité de traitement (sécurité sociale), 1962, la Convention n° 157 sur la conservation des droits en matière de sécurité sociale, 1982, la Convention n° 19 relative à l'égalité de traitement des travailleurs étrangers et nationaux en matière de réparation d'accidents du travail.
53. UNICE, CES, UEAPME, CEEP.
54. Confédération européenne des syndicats, BusinessEurope, SMEUnited (PME) et SGI Europe (entreprises publiques).
55. « Le 28 juin 2022, les partenaires sociaux européens ont signé un programme de travail conjoint 2022-2024 qui prévoit des négociations sur des mesures juridiquement contraignantes pour réglementer le télétravail et instituer le droit à la déconnexion ». V. *ETUI.org*, [https://www.etui.org/fr/news/les-partenaires-sociaux-europeens-ont-signé-un-programme-de-travail-commun-comprenant-des#:~:text=Le%2028%20-juin%202022%2C%20les,le%20droit%20C3%A0%20la%20d%C3%A9connexion.\)%20consult%C3%A9%20le%2021/10/2023](https://www.etui.org/fr/news/les-partenaires-sociaux-europeens-ont-signé-un-programme-de-travail-commun-comprenant-des#:~:text=Le%2028%20-juin%202022%2C%20les,le%20droit%20C3%A0%20la%20d%C3%A9connexion.)%20consult%C3%A9%20le%2021/10/2023).
56. Droit social, droit de la sécurité sociale, droit de l'immigration et droit fiscal.
57. Règlement 593/2008 Du Parlement Européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I), l'art.8 §1.
58. Règlement 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles. Article 9 « Disposition impérative dont le respect est jugé crucial par un pays pour la sauvegarde de ses intérêts publics... ». De surcroît, il faut identifier plus spécifiquement les dispositions non dérogeables du droit local et plus favorables et se reporter au droit de chaque Etat.
59. Règlement 883/2004 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 sur la coordination des systèmes de sécurité sociale. Règlement 987/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 fixant les modalités d'application du règlement 883/2004 portant sur la coordination des systèmes de sécurité sociale [2009] JO L284/1–42.
60. Pluriactivité — (au moins 25 % du temps) Règlement 883/2004 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 sur la coordination des systèmes de sécurité sociale (art.13).
61. La concertation entre Etats européens a donné lieu à un Accord-cadre pour les travailleurs frontaliers facilitant le maintien au régime de sécurité sociale de l'Etat d'emploi. (En vigueur au 1er juillet 2023 et soumis à certaines conditions.)
62. Autorité européenne du travail va sans doute rendre plus robuste ces contrôles.
63. Le 29 avril 2021, IndustriALL GU et Renault ont conclu un avenant à l'accord-cadre mondial du groupe Renault de 2019, précisant les conditions du travail à distance dans un monde du travail en pleine mutation.
64. Après avoir sciemment baissé la garde sur le contrôle de leur conformité durant cet épisode sanitaire.
65. Il y a un siècle, ce débat a été tranché dans *Dodge v. Ford Motor Co*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919), où un actionnaire a contesté la capacité de la direction à consacrer une partie des bénéfices aux employés plutôt qu'aux actionnaires. Voici quelques-unes des pierres angulaires du débat qui ont suivi. Tout d'abord, un article de la revue juridique de 1932, E. Merrick Dodd, Jr, « For Whom Are Corporate Managers Trustees » (mai 1932) 7 *Harvard Law Review* 45, 1138. Le terme « *corporate social responsibility*, » ou responsabilité sociétale des entreprises, a été utilisé pour la première fois en 1953 dans Howard R. Bowen, *Social Responsibilities of the Businessman* (New York: Harper & Brothers, 1953). La nécessité d'équilibrer les revendications concurrentes des parties prenantes a été résumée en 1960 dans Robert N. Anthony, « The Trouble With Profit Maximization » (novembre-décembre 1960) 6 *Harvard Business Review* 38. Dix ans plus tard, la montée en puissance de la priorité de

l'actionnaire a été facilitée par Milton Friedman, « A Friedman doctrine—The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits » *New York Times Magazine* (13 septembre 1970), 122–126.

66. A. Edmans, *Grow The Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit* (Cambridge: Cambridge University Press, 2020).

67. Mon parti pris : je pense que les actionnaires possèdent des actions d'une société, sans être propriétaires de la société elle-même. Ces actions, qui confèrent des droits économiques et des droits de décision spécifiques, ne sont pas ceux qu'aurait un propriétaire de la société elle-même. Selon moi, une société n'a aucun propriétaire.

68. M. O'Leary et W. Valdmanis, *Accountable: The Rise of Citizen Capitalism* (New York: Harper Business, 2020).