

Révision de la Directive « Droits des actionnaires » : transposition dans la législation luxembourgeoise d'ici 2019

Catherine CATHIARD¹

*Avocat aux barreaux de Paris et de Luxembourg,
Étude Wildgen, Luxembourg*

La nouvelle directive européenne sur les droits des actionnaires (*Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires²*), est venue modifier la directive 2007/36/CE du Parlement et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. Les États membres disposent d'un délai de vingt-quatre mois pour la transposer dans leurs législations nationales respectives.

Quels sont les principaux apports de cette nouvelle directive (I) et quelles seront les modalités envisageables de sa transposition en droit luxembourgeois (II) ?

TABLE DES MATIÈRES

I.- Les principaux apports de la nouvelle directive	25
1. Instaurer le droit pour les sociétés cotées d'identifier leurs actionnaires	25
2. Impliquer davantage les actionnaires : facilitation de l'exercice du droit de vote et renforcement du droit de contrôle	26
3. Accroître la transparence	27
II.- Les modalités de transposition en droit luxembourgeois	29

I.- Les principaux apports de la nouvelle directive

La nouvelle directive vise principalement à renforcer les droits des actionnaires dans les grandes entreprises européennes³, à susciter leur engagement à long terme et à accroître la transparence. À cette fin, la nouvelle directive confère aux sociétés cotées le droit d'identifier leurs actionnaires (1). Elle promeut ensuite l'implication des actionnaires en facilitant

l'exercice du droit de vote et en renforçant leur droit de contrôle (2). Enfin, la nouvelle directive s'attache à imposer une plus grande transparence aux investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs et agences de conseil en vote (3).

1. Instaurer le droit pour les sociétés cotées d'identifier leurs actionnaires

La nouvelle directive pose le principe suivant lequel les sociétés cotées ont le droit de connaître l'identité de leurs actionnaires dans le but de favoriser la communication des sociétés avec ces derniers.

Ainsi, la société, ou un tiers désigné par elle à cet effet, pourra solliciter tout intermédiaire dans la chaîne d'investissement (dont notamment les intermédiaires financiers en charge de la tenue de compte et de la gestion des titres, le dépositaire central de titres ou tout autre prestataire de services) à l'effet d'obtenir sans délai toutes informations utiles sur l'identité des actionnaires.

Parmi ces informations devront au minimum figurer⁴ : (i) le nom et les coordonnées de l'actionnaire personne physique (incluant adresse complète et, le cas échéant, adresse électronique), (ii) le numéro de registre ou, à défaut, l'identifiant unique (identifiant d'entité juridique) pour un actionnaire personne morale, (iii) le nombre d'actions détenues par l'actionnaire ainsi que, si ces informations sont demandées par la société, les catégories ou classes d'actions détenues, et la date de leur acquisition.

En outre, les États membres ont la possibilité de prévoir que ce droit d'identification ne sera applicable que pour les actionnaires détenant un certain pourcentage d'actions ou de droits de vote, ce pourcentage ne pouvant être supérieur, en application du droit national, à 0,5 %⁵.

1. Avec la participation de Marie COUTELLE, Élève-avocate, étudiante en Master 2 de Droit européen et international à l'Université Paris-Dauphine.
2. Adoptée par le Parlement européen le 14 mars 2017 et par le Conseil des ministres de l'Union européenne le 3 avril 2017, publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 20 mai 2017.

3. Sont visées par la Directive (UE) 2017/828 les sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre.
4. Directive (UE) 2017/828, art. 1^{er}, 2), j).
5. Directive (UE) 2017/828, art. 1^{er}, 3), modifiant l'art. 3bis, 1).

La société et les intermédiaires seront autorisés à conserver les données à caractère personnel des actionnaires aussi longtemps qu'ils demeurent actionnaires, jusqu'à la date à laquelle ils apprennent que la personne a cessé d'être actionnaire et pour une période maximale de douze mois après qu'ils en aient eu connaissance.

2. Impliquer davantage les actionnaires : facilitation de l'exercice du droit de vote et renforcement du droit de contrôle

La nouvelle directive vise à faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires pour qu'ils soient plus nombreux à exercer ce droit et qu'ils contribuent ainsi à l'amélioration des performances de leur société. La nouvelle directive se prononce en faveur du renforcement du droit de contrôle des actionnaires, non seulement sur la rémunération des dirigeants en mettant en place au niveau européen un système de *say on pay* mais aussi sur les transactions avec les parties liées.

Facilitation de l'exercice du droit de vote des actionnaires

La nouvelle directive vise tout d'abord à améliorer la transmission d'informations entre les sociétés cotées et leurs actionnaires. À cet effet, en présence d'intermédiaires, la nouvelle directive impose à ces derniers de fournir aux actionnaires les informations nécessaires à l'exercice de leurs droits et aux sociétés de transmettre aux dits intermédiaires les informations à transmettre aux actionnaires et ce, de manière harmonisée et en temps opportun.

Pour faciliter l'exercice du droit des actionnaires des sociétés cotées de participer aux assemblées générales et de voter, les intermédiaires devront prendre les mesures nécessaires pour que les actionnaires, ou leurs mandataires, puissent exercer eux-mêmes ces droits ou puissent donner mandat aux intermédiaires d'exercer ces droits en leur nom et pour leur compte.

Une confirmation de réception des votes devra être obligatoirement envoyée à la personne ayant voté lorsque les votes se font électroniquement. L'actionnaire pourra par ailleurs demander, après l'assemblée générale, une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par la société si cette information n'est pas déjà à sa disposition. Les États membres disposeront de la possibilité de définir le délai, qui ne pourra être supérieur à trois mois, dans lequel l'actionnaire peut demander cette confirmation.

Renforcement du contrôle des actionnaires sur la rémunération des dirigeants

La nouvelle directive octroie aux actionnaires des sociétés cotées des droits de contrôle sur la rémunération des dirigeants à deux niveaux :

(i) droit à l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la politique de rémunération des dirigeants arrêtée par les organes compétents de la société avant sa mise en œuvre (vote *ex ante*) au moins tous les quatre ans et lors de tout changement important : ce vote est prévu comme étant contraignant.

Cependant, la nouvelle directive laisse aux États membres la possibilité de prévoir que le vote est de nature purement consultative avec toutefois l'obligation pour la société de soumettre une politique révisée au vote de la plus prochaine assemblée générale. Dans ce cas, lorsque l'assemblée générale a rejeté la politique de rémunération proposée, une politique révisée sera proposée lors de la prochaine assemblée générale⁶ ;

(ii) droit, chaque année lors de l'assemblée générale annuelle, de recevoir de l'organe de gestion un rapport exhaustif sur la rémunération octroyée ou due, au cours du dernier exercice, à chaque dirigeant conformément à la politique de rémunération : la nouvelle directive précise le contenu minimum du rapport et garantit la protection des données personnelles des dirigeants. Par ailleurs, les actionnaires (sauf ceux des petites et moyennes entreprises au sens comptable) doivent voter sur ce rapport (vote *ex post*), ce vote étant de nature consultative⁷.

[Sur le contenu et la publicité de la politique de rémunération, voir *infra* § 3.]

Renforcement du contrôle des actionnaires sur les transactions avec les parties liées

Afin d'assurer une protection adéquate des intérêts de la société cotée, la nouvelle directive prévoit que les transactions avec des parties liées – au sens des normes comptables internationales⁸ – seront soumises à l'approbation des actionnaires ou de l'organe d'administration ou de surveillance.

Cette disposition ne s'appliquera qu'aux transactions importantes, notion qui devra être définie par chaque État membre en prenant en compte l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires de la société et les risques potentiels que la transaction crée

6. Directive (UE) 2017/828, art. 9*bis*, 5).

7. Directive (UE) 2017/828, art. 9*ter*, 4).

8. Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales soient les normes comptables internationales (IAS), les normes

internationales d'information financière [(International Financial Reporting Standards (IFRS)) et les interprétations s'y rapportant (interprétations du SIC/interprétations du IFRIC), les modifications ultérieures de ces normes et les interprétations s'y rapportant qui seront publiées ou adoptées à l'avenir par l'International Accounting Standards Board (IASB).

pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires⁹.

[Sur les obligations de transparence en matière de transactions avec les parties liées, voir *infra* § 3.]

3. Accroître la transparence

Définition et contenu de la politique de rémunération des dirigeants

Afin de garantir aux actionnaires un véritable droit de regard sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, la nouvelle directive impose aux sociétés cotées d'établir une politique de rémunération devant concourir à la stratégie commerciale, aux intérêts et à la pérennité à long terme de la société.

Cette politique de rémunération devra présenter de manière claire et compréhensible¹⁰ :

- les différentes composantes de la rémunération fixe et variable, y compris tous les bonus et autres avantages, quelle que soit leur forme, qui peuvent être accordés aux dirigeants et en préciser l'importance respective ;
- la manière dont les conditions de rémunération et d'emploi des salariés de la société ont été prises en compte lors de l'établissement de la politique de rémunération ;
- les critères clairs, détaillés et variés pour l'attribution de la rémunération variable ; en outre la politique de rémunération devra comprendre les critères de performance financière et non financière, et le cas échéant, des critères relatifs à la responsabilité sociale des entreprises, expliquer la manière dont ces éléments contribuent à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise, et décrire les méthodes à appliquer pour déterminer dans quelle mesure il a été satisfait aux critères de performance ;
- les informations sur les périodes de report éventuelles et sur la possibilité pour la société de demander la restitution d'une rémunération variable ;
- dans le cas d'une rémunération en actions, les périodes d'acquisition et, le cas échéant, de conservation des actions applicable après l'acquisition et expliquer la manière dont la rémunération en actions contribue à la stratégie commerciale, aux intérêts et à la pérennité à long terme de la société ;
- la durée des contrats ou des accords avec les dirigeants et les périodes de préavis applicables, les

caractéristiques principales des régimes de retraite complémentaire ou de retraite anticipée, ainsi que les conditions de résiliation et les paiements liés à la résiliation des contrats ;

- le processus de décision suivi pour sa détermination, sa révision et sa mise en œuvre, y compris les mesures pour éviter ou gérer les conflits d'intérêts et, le cas échéant, le rôle du comité de rémunération ou d'autres comités concernés.

Il est précisé que toute révision de la politique de rémunération comprend la description et l'explication de toutes les modifications significatives et indique la manière dont elle prend en compte les votes et les avis des actionnaires sur la politique, et les rapports depuis le vote le plus récent sur la politique de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires.

La nouvelle directive prévoit cependant qu'en présence de circonstances exceptionnelles, les sociétés peuvent avoir besoin de déroger à certaines règles de la politique de rémunération, telles que les critères de rémunération fixe ou variable, afin de préserver les intérêts et la pérennité à long terme de la société dans son ensemble ou garantir sa viabilité.

Afin de limiter les interférences avec les droits des dirigeants au respect de leur vie privée et à la protection de leurs données à caractère personnel, la communication au public par les sociétés des données à caractère personnel des dirigeants figurant dans le rapport sur la rémunération devrait être limitée à 10 ans.

La nouvelle directive prévoit par ailleurs que la politique de rémunération, une fois approuvée par l'assemblée générale, doit être rendue publique sans délai sur le site internet de la société et demeurer accessible au public. Il en est de même du rapport sur la rémunération qui doit être disponible sur le site internet pendant une période d'au moins dix ans. Les dirigeants de la société sont responsables de la bonne exécution de ces obligations.

Transparence des transactions importantes avec les parties liées

La nouvelle directive impose une obligation de transparence et la possibilité d'un rapport d'équité en matière de transactions avec les parties liées. Ainsi, les entreprises devront annoncer publiquement les transactions importantes avec des parties liées¹¹ au plus tard au moment de la conclusion de la transaction.

9. Le Luxembourg devra fixer un ou plusieurs ratio(s) quantitatif(s) basé(s) sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation, y compris les fonds propres, ou le chiffre d'affaires de la société, ou prendre en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée.

10. Directive (UE) 2017/828, art. 9*bis*, 6).

11. Le Luxembourg a déjà introduit dans sa législation un régime de conventions réglementées dont l'application est exclue pour les opérations

courantes conclues à des conditions normales. Voir notamment les articles 57 et 60*bis*-18 de la Loi sur les sociétés commerciales du 10 août 1915 telle que modifiée qui visent le cas où un administrateur ou un membre du directoire ou du conseil de surveillance « a un intérêt de nature patrimoniale opposé à celui de la société à l'occasion d'une opération » relevant de l'un de ces organes.

La notion de « transaction importante » devra être définie par chaque État membre en prenant en compte¹² :

- (i) l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires de la société ;
- (ii) les éventuels risques que la transaction crée pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.

Les États membres pourront prévoir que cette annonce devra être accompagnée d'un rapport qui évaluera si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées. Ce rapport serait établi soit par un tiers indépendant, soit par l'organe de surveillance de l'entreprise, soit par le comité d'audit ou tout comité composé de membres indépendants.

Transparence des frais prélevés par les intermédiaires financiers

Toujours dans un objectif de transparence, la nouvelle directive, à l'article 3quinquies « Transparence des coûts », impose aux intermédiaires de rendre publics les frais applicables aux services liés à l'identification des actionnaires, la facilitation de l'exercice de leurs droits et la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires.

En outre, la nouvelle directive enjoint les États membres à veiller à ce que ces frais soient non discriminatoires et proportionnés par rapport aux coûts réellement engagés pour fournir les services. Toute différence de frais selon que les droits sont exercés au niveau national ou transfrontalier n'est permise que si elle est dûment motivée et si elle correspond à l'écart dans les coûts réellement engagés pour fournir ces services.

Enfin, les États membres auront la faculté d'interdire aux intermédiaires de facturer des frais pour les services fournis cités précédemment.

Transparence des investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote

La nouvelle directive s'attache à favoriser plus de transparence en matière de politique d'engagement des actionnaires et impose à ces acteurs des obligations dans le seul objectif de les faire agir dans l'intérêt à long terme de la société.

S'agissant des investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, ils devront élaborer et rendre publique une politique d'engagement décrivant la manière dont ils intègrent l'engagement des actionnaires

dans leur stratégie d'investissement. Chaque année, ils devront rendre publics les éléments de leur stratégie et les informations sur la manière dont leur politique d'engagement a été mise en œuvre, une description générale de leur comportement de vote, une explication des votes les plus importants et l'utilisation des services de conseillers en vote¹³.

À noter que la Commission européenne devra présenter un rapport au Parlement européen et au Conseil sur la mise en œuvre et l'efficacité des dispositions relatives à ce sujet, accompagné éventuellement de dispositions législatives d'ici mai 2022.

S'agissant des conseillers en vote, qui formulent des recommandations à leurs clients sur la manière de voter lors des assemblées générales, ils devront rendre public gratuitement sur leur site internet le code de conduite qu'ils appliquent et faire un rapport sur l'application de ce code de conduite. Les informations publiées devront être mises à jour chaque année.

Sont concernées les informations suivantes relatives à la préparation de leurs recherches, leurs conseils et leurs recommandations de vote¹⁴ :

- a) les éléments essentiels des méthodes et des modèles qu'ils appliquent ;
- b) les principales sources d'informations utilisées ;
- c) les procédures mises en place pour garantir la qualité des recherches, des conseils et des recommandations de vote et les qualifications du personnel concerné ;
- d) le fait que les situations juridiques, réglementaires et de marché nationales, ainsi que les situations propres à la société, sont prises en compte ou non et dans l'affirmative, la manière dont elles sont prises en compte ;
- e) les caractéristiques essentielles des politiques de vote appliquées pour chaque marché ;
- f) le fait que des dialogues ont lieu ou non avec les sociétés qui font l'objet de leurs recherches, de leurs conseils ou de leurs recommandations de vote et avec les parties prenantes dans ces sociétés et, dans l'affirmative, la portée et la nature de ces dialogues ;
- g) la politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts potentiels.

Dans les cas où les conseillers en vote n'appliquent pas de code de conduite ou s'ils s'écartent d'une recommandation du code, ils devraient fournir une explication claire et motivée de leurs raisons d'agir ainsi. En pratique, ils seront tenus de rendre publiques chaque année des informations pertinentes telles que les éléments essentiels des méthodes et des modèles qu'ils appliquent et leur politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels.

12. Directive (UE) 2017/828, art. 9quater, 1).

13. Directive (UE) 2017/828, art. 3octies, 1), b).

14. Directive (UE) 2017/828, art. 3undecies, 2).

Intermédiaires de pays tiers

Afin que les informations soient transmises tout au long de la chaîne d'intermédiaires, il est prévu que les intermédiaires de pays tiers soient soumis à la nouvelle directive et aient les mêmes obligations en ce qui concerne la transmission d'informations que les intermédiaires de l'Union.

Eu égard à leurs activités, dès lors que ces intermédiaires exercent des fonctions financières, il est possible de se référer à la directive services du 12 décembre 2006¹⁵ (« *Directive Services* ») afin de déterminer le régime qui leur est applicable. Pour les intermédiaires n'exerçant pas de fonctions financières, tels que les conseillers en vote, la nouvelle directive est très imprécise. En effet, l'article 3*sexies* dispose que la nouvelle directive s'applique également aux intermédiaires qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union européenne lorsqu'ils fournissent des services à des actionnaires ou à d'autres intermédiaires en ce qui concerne les actions de sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre. Ainsi, ils devraient être soumis aux règles en matière d'identification des actionnaires, de transmission des informations, de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires et de transparence et de non-discrimination des coûts en vue d'assurer l'application effective des dispositions relatives aux actions détenues via de tels intermédiaires.

Il est légitime de s'interroger sur le caractère contraignant de cette nouvelle directive pour les conseillers en vote de pays tiers. L'article 3*undocies*, 4), précise que les dispositions mentionnées précédemment s'appliquent également aux conseillers en vote qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union européenne et qui exercent leurs activités par l'intermédiaire d'une entité située dans l'Union européenne. Or, les conseillers en vote n'exercent pas nécessairement leur activité par l'intermédiaire d'une entité située dans l'Union européenne. Certains pourront alors soutenir que, d'une part, les conseillers en vote qui exercent leur activité par l'intermédiaire d'une entité située dans l'Union Européenne devront se conformer aux dispositions de la nouvelle directive, et d'autre part, dans le cas contraire, les conseillers en vote seront libres de poursuivre leurs propres intérêts.

Sanctions

La nouvelle directive impose aux États membres d'adopter les mesures et sanctions – effectives, proportionnées et dissuasives – applicables aux

violations des dispositions nationales prises en application de ladite directive et de prendre toute mesure nécessaire pour en assurer la mise en œuvre¹⁶. Ces dispositions doivent être notifiées à la Commission européenne par les États membres dans les 24 mois de la date d'entrée en vigueur de la nouvelle directive, soit au plus tard le 10 juin 2019.

Par ailleurs, la Commission européenne pourrait adopter au plus tard le 10 septembre 2018, des actes d'exécution visant à préciser les exigences pratiques minimales de mise en œuvre des nouvelles dispositions en matière d'identification des actionnaires, de facilitation de l'exercice de leurs droits et de transmission d'informations entre sociétés et actionnaires. Les États membres auront alors 24 mois au plus pour mettre en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires y relatives.

II.- Les modalités de transposition en droit luxembourgeois

Actuellement, les droits des actionnaires dans les sociétés visées par la nouvelle directive sont régis par la loi du 24 mai 2011, dite « Loi Protection des Actionnaires », entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2011, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (la Directive « Droit des actionnaires »). Le législateur luxembourgeois a fait le choix de transposer la directive 2007/36/CE « Droit des actionnaires » dans une loi séparée de la loi sur les sociétés commerciales du 10 août 1915 (LSC). Eu égard à la transposition de la directive 2007/36/CE, la loi de 2011 apparaît comme une loi de transposition minimaliste, n'ajoutant en outre aucune contrainte pour les entreprises.

Identification des actionnaires

La LSC prévoit à ce jour que les statuts déterminent le mode de délibération de l'assemblée générale et les formalités nécessaires pour y être admis (art. 67 de la LSC telle que modifiée). Une lecture combinée de cet article avec l'article 5 de la Loi Protection des Actionnaires permet d'encadrer et de limiter l'identification des actionnaires. En effet, la loi de 2011 dispose que « la preuve de la qualité d'actionnaire ne peut être soumise à d'autres exigences que celles qui sont nécessaires à l'identification des actionnaires, et ce uniquement dans la mesure où celles-ci sont proportionnées à la réalisation de cet objectif ».

15. Directive 2006/123/CE du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2006, relative aux services dans le marché intérieur.

16. Directive (UE) 2017/828, art. 14*ter*.

La nouvelle directive du 17 mai 2017 apporte des précisions concernant l'identification des actionnaires, toujours dans l'objectif de favoriser la communication entre les actionnaires et la société.

Elle précise que la société peut obtenir des informations utiles sur l'identité des actionnaires auprès de tout intermédiaire dans la chaîne d'investissement sans délai et liste celles qui devront au minimum être transmises, laissant ainsi une certaine marge de manœuvre.

La loi luxembourgeoise de transposition devra ainsi intégrer l'obligation de mentionner les informations suivantes : (i) le nom et les coordonnées de l'actionnaire personne physique (incluant adresse complète et, le cas échéant, adresse électronique), (ii) le numéro de registre ou, à défaut, l'identifiant unique (identifiant d'entité juridique) pour un actionnaire personne morale, (iii) le nombre d'actions détenues par l'actionnaire ainsi que, si ces informations sont demandées par la société, les catégories ou classes d'actions détenues, et leur date d'acquisition.

Le Luxembourg bénéficie également d'une marge de manœuvre à l'égard de ce droit d'identification. En effet, le Grand-Duché peut décider que ce droit ne sera applicable que pour les actionnaires détenant un certain pourcentage d'actions ou de droits de vote, ce pourcentage ne pouvant être supérieur à 0,5 %.

Au plus tard le 10 juin 2019, le Luxembourg devra indiquer à l'Autorité européenne de surveillance s'il a limité ou non l'identification des actionnaires détenant plus d'un certain pourcentage d'actions ou de droits de vote, et dans l'affirmative, le pourcentage applicable.

Transmission des informations et facilitation des droits des actionnaires

La Loi Protection des Actionnaires, en son article 3 intitulé « Informations préalables à l'assemblée générale », dispose que la société doit mettre à la disposition de ses actionnaires sur son site internet au moins les informations suivantes :

- a) la convocation ;
- b) le nombre total d'actions et de droits de vote à la date de la convocation y compris des totaux distincts pour chaque catégorie d'actions, lorsque le capital de la société est divisé en deux catégories d'actions ou plus ;
- c) les documents destinés à être présentés à l'assemblée générale ;
- d) un projet de résolution ou, lorsqu'il n'est pas proposé d'adopter une résolution, un commentaire émanant du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, pour chaque point inscrit à l'ordre du jour de l'assemblée générale proposé. En outre, les projets de résolution soumis par les actionnaires sont ajoutés au site internet dès que possible après leur réception par la société ;

- e) le cas échéant, les formulaires à utiliser pour voter par procuration et pour voter par correspondance, sauf si ces formulaires sont adressés directement à chaque actionnaire.

La nouvelle directive de 2017 est, quant à elle, beaucoup plus large et vague. Elle prévoit ainsi en son article 3^{ter} que la société doit transmettre à l'actionnaire, sans retard et conformément aux instructions qu'elle reçoit de l'actionnaire, les informations permettant à ce dernier d'exercer les droits découlant de ses actions.

À noter que la Commission européenne, au plus tard le 10 septembre 2018, sera habilitée à adopter des actes d'exécution pour préciser les exigences minimales en matière de transmission des informations en ce qui concerne les types et le format des informations à transmettre, y compris leur sécurité et leur interopérabilité, et les délais à respecter. Le Luxembourg devra prendre en compte ces exigences lorsqu'elles seront publiées.

Conformément à l'article 10 de la Loi Protection des Actionnaires, les statuts d'une société cotée et immatriculée au Luxembourg peuvent autoriser tout actionnaire à voter à distance avant l'assemblée générale, par correspondance ou sous forme électronique, au moyen d'un formulaire mis à disposition par la société.

La loi de transposition luxembourgeoise de la nouvelle directive devra disposer que la société luxembourgeoise doit veiller à ce que, lorsque les votes s'expriment par voie électronique, une confirmation électronique de réception des votes soit envoyée à la personne ayant voté. Après l'assemblée générale, l'actionnaire ou un tiers désigné par celui-ci pourra obtenir, au moins sur demande, une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par la société, à moins que cette information ne soit déjà à sa disposition. Le législateur luxembourgeois est libre de définir le délai dans lequel l'actionnaire peut demander une telle confirmation en tenant compte que le délai ne peut être supérieur à trois mois à compter de la date du vote.

Dans l'ordre interne, l'assemblée générale, sur proposition du conseil d'administration ou du directoire, sera libre d'ajouter toute autre précision qui lui semblerait nécessaire et opportune à la bonne information des actionnaires.

Transparence

La nouvelle directive du 17 mai 2017 souhaite accroître la transparence de tous les acteurs majeurs dans la gouvernance des sociétés cotées. Cette nouvelle directive s'inscrit dans la continuité de la législation luxembourgeoise soucieuse depuis la loi du

11 janvier 2008 de la transparence dans les sociétés cotées.

La loi luxembourgeoise du 10 mai 2016, modifiant la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs (la « Loi Transparence »), et le règlement grand-ducal du 10 mai 2016, modifiant le règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence des émetteurs de valeurs mobilières, sont entrés en vigueur le 15 mai 2016. Ces textes s'appliquent aux émetteurs dont le Luxembourg est l'État membre d'origine en vertu de cette loi. Ces émetteurs sont aujourd'hui tenus de fournir des informations, périodiques et continues, qualifiées d'« informations réglementées ». Parmi les informations réglementées se trouvent notamment les rapports financiers périodiques, les informations à fournir en matière de participations importantes et les informations privilégiées. En relation avec ces informations réglementées, la Loi Transparence soumet les émetteurs à une triple obligation de publication :

- la diffusion efficace de l'information réglementée ;
- la mise à disposition de cette information auprès d'un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (*Officially Appointed Mechanism* ou OAM) ; et
- le dépôt de l'information réglementée auprès de la CSSF.

À côté de cette loi Transparence qui concerne les émetteurs, la loi de transposition de la nouvelle directive va considérablement élargir le champ des destinataires de cette exigence de transparence. Elle concernera les investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote, les intermédiaires financiers pour les frais prélevés ainsi que les parties liées lors de « transactions importantes », notion qui sera définie par le Luxembourg¹⁷.

S'agissant de la politique de rémunération des dirigeants, pour les sociétés cotées, les règles posées par le Principe 8 des dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg¹⁸ trouvent à s'appliquer¹⁹.

Le Principe 8 « Politique de rémunération » dispose que « *La société s'assure le concours d'administrateurs et de membres de la direction qualifiés à travers une politique de rémunération équitable et conforme aux intérêts à long terme de la société* ».

Ensuite, les Recommandations découlant de ce Principe proposent à la société de décrire dans sa Charte de gouvernance sa politique de rémunération des membres du conseil d'administration et de la direction²⁰, de mettre en évidence tout changement significatif de la politique de rémunération dans le rapport de rémunération²¹, et engage le conseil d'administration à arrêter des règles simples, transparentes et précises pour la détermination de la rémunération de ses membres et de ceux de la direction²².

En outre, il est indiqué que les critères de rémunération des dirigeants ainsi que les régimes d'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquisition d'actions au profit des membres du conseil d'administration et de la direction sont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires²³.

La nouvelle directive innove en la matière car elle reprend l'idée de la Recommandation susvisée mais élargit considérablement son champ d'application, et se veut beaucoup plus stricte en la matière.

Elle établit une distinction claire entre le droit de vote des actionnaires *ex ante* sur la politique de rémunération²⁴ et celui *ex post* sur le rapport consacré à la rémunération octroyée ou due au cours du dernier exercice à chaque dirigeant²⁵.

La politique de rémunération arrêtée par les organes compétents de la société doit être soumise, avant sa mise en œuvre (vote *ex ante*), à un vote (contraignant) de l'assemblée générale des actionnaires au moins tous les quatre ans et lors de tout changement important. Conformément aux dispositions de la nouvelle directive, le Luxembourg pourrait prévoir que le vote sur la politique de rémunération exprimé lors de l'assemblée générale est seulement consultatif. Toutefois, si tel était le cas, il conviendrait de prévoir que les entreprises ne versent de rémunération à leurs dirigeants que conformément à la politique de rémunération qui a fait l'objet d'un tel vote lors de l'assemblée générale et, si l'assemblée générale rejette la politique de rémunération proposée, la société doit alors soumettre une politique révisée au vote de la plus prochaine assemblée générale. Or le droit luxembourgeois applique la règle générale en matière de droit des sociétés selon laquelle la rémunération des dirigeants est fixée par l'assemblée générale des actionnaires. Une adaptation

17. Le législateur luxembourgeois devra définir la notion de « transactions importantes » en tenant compte de l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires de la société ; et des risques que la transaction crée pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires. Il devra également fixer un ou plusieurs ratios quantitatifs basés sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation, y compris les fonds propres, ou le chiffre d'affaires de la société, ou prendre en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée.

18. Ces Principes sont basés sur la législation luxembourgeoise existante relative aux sociétés, commerciales et sur celle applicable aux sociétés cotées. Le Principe en lui-même est obligatoire. Les Recommandations, qui décrivent quant à elles la bonne application des Principes, sont soumises à la règle du « *comply or explain* ».

19. Principe 8 – Politique de Rémunération. La société s'assure le concours d'administrateurs et de membres de la direction qualifiés à travers une politique de rémunération équitable et conforme aux intérêts à long terme de la société.

20. Recommandation 8.2 (Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg).

21. Recommandation 8.3 (Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg).

22. Recommandation 8.4 (Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg).

23. Recommandation 8.5 (Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg).

24. Directive (UE) 2017/828, art. 9*bis*, 5).

25. Directive (UE) 2017/828, art. 9*ter*, 4).

de cette règle pourrait donc être effectuée pour les sociétés cotées.

Le rapport de l'organe de gestion consacré à la rémunération octroyée ou due au cours du dernier exercice à chaque dirigeant est, quant à lui, soumis à un vote consultatif de l'assemblée générale annuelle des actionnaires.

[Sur le renforcement du contrôle des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, voir supra I.2.]

Ainsi, en matière de rémunération, la nouvelle directive vient apporter des mesures pour encadrer les rémunérations. Toutefois, la portée de ce mécanisme est limitée car, à l'instar du principe « *comply or explain* » pour les Recommandations destinées aux sociétés cotées, ici, le vote pourra, dans les cas et sous les conditions stipulées ci-avant, être consultatif.

En conclusion, cette nouvelle directive permet de renforcer l'engagement des actionnaires des sociétés cotées en les impliquant davantage dans la gouvernance de l'entreprise. Le réexamen de la directive 2007/36/CE permet ainsi de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et de mettre fin à une gestion de court terme de la société afin de favoriser sa viabilité à long terme. Le législateur luxembourgeois dispose de quelques flexibilités dans la transposition de la directive qu'il devra réaliser au plus tard le 10 juin 2019, en tenant compte des actes d'exécution qui pourront être publiés par la Commission européenne.

Bibliographie

Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

GILBERT F., « Révision de la directive 'Droits des actionnaires' », R.T.D.F. n° 1-2017.

HENRARD S., *La convocation et le fonctionnement des assemblées générales dans les sociétés cotées en bourse – 1^{ère} partie : La convocation et les formalités avant l'assemblée*, Kluwer, ACE, 2013/5.

HENRARD S., *La convocation et le fonctionnement des assemblées générales dans les sociétés cotées en bourse – 2^{ème} partie : Le déroulement et les formalités pendant et après l'assemblée*, Kluwer, ACE, 2013/5.

La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n° 15, 13 avril 2017, act. 273.

La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n° 12, 23 mars 2017, act. 231.

Loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg : www.ecgi.org/codes/documents/luxembourg_fr.pdf.

www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2017/04/03-shareholder-rights-eu-companies/.

www.fidal-avocats-leblog.com/2017/04/nouvelle-directive-europeenne-les-droits-actionnaires-pas-bouleversement-majeur-les-societes-francaises-cotees/.

www.feb.be/domaines-daction/corporate-governance/remuneration-des-dirigeants/vers-un-renforcement-de-la-politique-de-remuneration-dans-les-societes-cotees-_2014-04-16/.