



# Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris  
Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - [ansa@ansa.fr](mailto:ansa@ansa.fr)

2018 – I  
Avril 2018

n° 18-013

## NEWSLETTER - EUROPE

### (1) Finance durable et simplification des obligations de *reporting* des sociétés

La Commission européenne a publié le 8 mars 2018 un plan d'action en matière de finance durable sur les initiatives qu'elle compte prendre dans les prochains mois en matière de finance durable. Le plan d'action reprend l'ensemble des recommandations du Groupe d'Experts à Haut Niveau (*High Level Experts Group* – HLEG) publié le 31 janvier 2018. Le groupe d'experts s'est notamment appuyé sur les travaux de la « *Task force on climate-related financial disclosures* » (« TCFD ») présidée par Michael Bloomberg, ainsi que sur la mise en place de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique en France.

Tout en se félicitant de l'initiative de la Commission qui contribue à la création d'une économie durable, *Europeanissuers* appelle à une certaine flexibilité dans la mise en œuvre de ce plan afin de faciliter l'adaptation des entreprises au cours des différentes étapes de leur développement.

*Europeanissuers* appuiera la candidature d'experts désignés par les entreprises pour participer aux travaux du groupe d'experts techniques sur la finance durable qui rendra un premier rapport sur la taxonomie des activités durables.

Par ailleurs, *Europeanissuers* considère qu'avant toute proposition visant à imposer de nouvelles exigences, la Commission devrait procéder à une réévaluation des exigences de *reporting* pesant actuellement sur les entreprises, que la Commission a annoncée pour le premier semestre 2018, dans le cadre de son initiative distincte sur la « *Better regulation* ».

*Pour une analyse détaillée, voir annexe 1.*

### (2) *Reporting* pays par pays

A la suite de l'adoption en juillet 2017 du rapport du PE sur le projet de directive du 12 avril 2016 rendant obligatoire la publication d'un *reporting fiscal et comptable pays par pays* sous forme d'un amendement à la directive comptable de 2013, le Conseil subit actuellement des pressions croissantes (de la part de certains États-membres et du Parlement européen) pour parvenir, à brève échéance, à une position commune.

L'hypothèse de la constitution d'une minorité de blocage au sein du Conseil pour s'opposer à l'adoption de la proposition de la Commission semble de moins en moins probable. Une majorité semble dès lors se dessiner en faveur de l'adoption d'un texte de compromis, mais sans que l'on sache si la présidence bulgare encouragera l'adoption d'une position commune avant le 30 juin prochain. Le texte susceptible de faire l'objet d'un accord au sein du Conseil est, pour l'essentiel, techniquement prêt. Il reste encore quelques points de désaccord, notamment sur la clause dite de sauvegarde, qui permettrait à un émetteur de reporter la publication au cas où celle-ci porterait préjudice à sa position commerciale en raison des révélations résultant de cette publication.

Dans la version proposée par la présidence estonienne le 9 octobre 2017, la clause de sauvegarde prévoit que les États-membres peuvent autoriser « l'omission » de la publication des informations fiscales et comptables concernées par la directive, lorsque cette publication est « sérieusement préjudiciable à la position commerciale » des entreprises concernées. Il devrait être fait état de cette omission, ainsi que des

justifications à cette omission, dans le rapport sur les informations concernant la taxation des revenus de l'entreprise. Les informations qui auront été omises devraient cependant être rendues publiques rétroactivement dans un délai de quatre ans de la date de l'omission originaire. Dix États-membres désapprouvent le libellé proposé par la présidence estonienne ; 6 d'entre eux (FR, LU, SI, LT, MT, SE) considèrent que celle-ci ne devrait pas être limitée dans le temps.

L'actuelle présidence bulgare, reste prudente, en dépit de la clarification de la situation en Allemagne et de la formation d'un gouvernement de coalition.

Dans ce contexte d'attentisme, il est dès lors difficile d'anticiper l'évolution des discussions au Conseil. Compte tenu du caractère très politisé de ce dossier, la situation pourrait évoluer très rapidement et conduire à une adoption à brève échéance du texte par le Conseil. Inversement, on ne peut exclure qu'aucun accord ne soit obtenu au Conseil d'ici la fin de l'actuelle législature.

### **(3) Droits des actionnaires – mesures de niveau 2**

La directive 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires a été publiée au JOUE du 20 mai 2017. Cette directive d'harmonisation minimale doit être transposée par les États membres au plus tard le 10 juin 2019.

Les dispositions de la nouvelle directive relatives à l'exercice des droits des actionnaires doivent être complétées par des actes d'exécution que la Commission européenne doit adopter dans les 15 mois de l'entrée en vigueur du texte initial dans les domaines suivants :

- L'identification des actionnaires (format de la demande de l'émetteur et des informations à lui transmettre, en ce compris leur sécurité et interopérabilité, ainsi que sur les délais à respecter) ;
- La transmission d'informations (types et formats de l'information à communiquer, en ce compris leur sécurité et interopérabilité, ainsi que sur les délais à respecter) ;
- La facilitation de l'exercice des droits des actionnaires (types de facilitation d'exercice des droits des actionnaires que la directive ne détaille pas).

La Commission européenne a ouvert le 11 avril 2018 (pour une période de quatre semaines) une consultation publique sur un projet de mesures d'exécution qu'elle compte adopter, sous réserve de l'avis favorable du Comité Européen des Titres (*European Securities Committee*) qui représente les États-membres.

La Commission devrait par ailleurs adopter des lignes directrices (« guidelines ») non contraignantes concernant la présentation du rapport sur les rémunérations.

*Pour une analyse détaillée, annexe 2*

**Annexe 1 – Prospectus – Suivi des consultations de l'ESMA sur les mesures de niveau 2**

**Annexe 2 – Droits des actionnaires**

---

## **Annexe 1 -- Finance durable et simplification des obligations de *reporting* des sociétés**

La Commission européenne a publié le 8 mars 2018 un plan d'action en matière de finance durable sur les initiatives qu'elle compte prendre dans les prochains mois en matière de finance durable. Le plan d'action reprend l'ensemble des recommandations du Groupe d'Experts à Haut Niveau (*High Level Experts Group* – HLEG) publié le 31 janvier 2018. Le groupe d'experts s'est notamment appuyé sur les travaux de la « *Task force on climate-related financial disclosures* » (« TCFD ») présidée par Michael Bloomberg, ainsi que sur la mise en place de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique en France.

Tout en se félicitant de l'initiative de la Commission qui contribue à la création d'une économie soutenable, *Europeanissuers* appelle à une certaine flexibilité dans la mise en œuvre de ce plan afin de faciliter l'adaptation des entreprises au cours des différentes étapes de leur développement. Par ailleurs, *Europeanissuers* considère qu'avant toute proposition visant à imposer de nouvelles exigences, la Commission devrait procéder à une réévaluation des exigences de *reporting* pesant actuellement sur les entreprises, que la Commission a annoncée pour le premier semestre 2018, dans le cadre de son initiative distincte sur la « *Better regulation* ».

La Commission a présenté dans le détail les propositions qu'elle compte faire dans le cadre de ce plan d'action au cours d'une audition publique organisée le 22 mars 2018 à Bruxelles.

### **(1) Contenu du plan d'action**

Le plan d'action vise à :

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

#### **(1.1) Réorientation des flux de capitaux vers une économie plus durable**

Les principales propositions qui affecteront plus particulièrement les émetteurs concernent les aspects suivants :

- **Système de classification unifié (taxonomie) des activités durables** pour déterminer les activités considérées comme durables ; cette taxinomie européenne sera progressivement intégrée dans la législation de l'UE afin d'apporter une plus grande sécurité juridique.
  - Action n° 1 :** la Commission présentera, au deuxième trimestre 2018, une proposition législative qui permettra l'élaboration progressive d'une taxonomie européenne des activités durables en matière de changement climatique, sur le plan environnemental et social ; en guise de première étape intermédiaire, la Commission mettra en place un groupe d'experts techniques sur la finance durable. Ce groupe sera invité à publier, sur la base d'une consultation des parties prenantes, un rapport proposant une première taxonomie ;
- **Normes et labels UE pour les produits financiers durables**, sur la base du système de classification unifié ; les investisseurs pourront ainsi déterminer les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critères environnementaux ;
  - **Action n° 2 :** créer des normes et des labels pour les produits financiers durables. Dans un premier temps, le groupe d'experts techniques à haut niveau sur la finance durable sera chargé d'élaborer, sur la base des résultats d'une consultation publique et d'ici le deuxième trimestre 2019, un rapport sur une norme européenne pour les obligations vertes, fondées sur les meilleures pratiques actuelles ;  
Ensuite, dans le cadre du règlement Prospectus, la Commission précisera, d'ici le deuxième trimestre 2019, le contenu du prospectus pour les émissions d'obligations vertes ;

Enfin, la Commission étudiera la possibilité d'utiliser le cadre du label écologique UE pour certains produits financiers une fois la taxonomie européenne de la durabilité adoptée.

- **Intégration de la durabilité dans le conseil financier :** renforcement des exigences d'information pesant sur les entreprises d'investissement, sur la base de leurs préférences en matière de durabilité ;
  - **Action n° 4 :** intégrer la durabilité dans le conseil financier  
 En fonction des résultats de son analyse d'impact, la Commission modifiera les actes délégués MiFID II et DDA au cours du deuxième trimestre 2018 afin que les préférences en matière de durabilité soient prises en compte dans l'évaluation du caractère approprié d'un produit financier.  
 Sur la base de ces actes délégués, la Commission invitera l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à inclure des dispositions sur les préférences en matière de durabilité dans ses orientations portant sur l'évaluation du caractère approprié, qui doivent être mises à jour d'ici au quatrième trimestre 2018.
- **Indicateurs de référence en matière de durabilité :** ceux-ci jouent un rôle essentiel dans la formation des prix des instruments financiers et d'autres actifs financiers.
  - Action n° 5 :** élaborer des indicateurs de référence en matière de durabilité.  
 Au deuxième trimestre 2018, la Commission entend (i) adopter des actes délégués, dans le cadre du règlement sur les indices de référence, relatifs à la transparence des méthodologies et des caractéristiques des indicateurs de référence pour permettre aux utilisateurs de mieux évaluer la qualité des indicateurs de référence en matière de durabilité; et  
 (ii) présenter une initiative d'harmonisation des indicateurs de référence incluant les émetteurs bas carbone, sur la base d'une méthodologie solide pour calculer leur empreinte carbone, à mettre en place une fois que la taxonomie en matière de climat sera prête.

## (1.2) Intégrer la durabilité dans la gestion des risques

Les principales propositions qui affecteront plus particulièrement les émetteurs concernent les aspects suivants :

### - Durabilité dans les secteurs des études de marché et des notations de crédit

**Action n° 6 :** mieux intégrer la durabilité dans les notations et les études de marché

1. Au deuxième trimestre 2018, la Commission engagera un dialogue avec les parties prenantes en vue d'étudier l'opportunité d'une modification du règlement sur les agences de notation de crédit qui imposerait à ces dernières d'intégrer explicitement les facteurs de durabilité dans leurs évaluations, d'une manière proportionnée, afin de préserver l'accès au marché pour les acteurs de plus petite taille. Les services de la Commission feront rapport sur les progrès accomplis à cet égard d'ici au troisième trimestre de 2019 ;
2. La Commission invite l'AEMF : i) à évaluer les pratiques actuelles du marché des notations de crédit d'ici au deuxième trimestre de 2019, en analysant dans quelle mesure les considérations environnementales, sociales et de gouvernance sont prises en compte ; ii) d'ici au deuxième trimestre 2019, à inclure l'information sur la durabilité environnementale et sociale dans ses orientations en matière de publication d'informations adressées aux agences de notation de crédit ;
3. La Commission réalisera une étude exhaustive sur les notations et les études en matière de durabilité d'ici le deuxième trimestre 2019.

- **Obligations des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité :** ceux-ci devront tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et verront leurs obligations en matière de publication d'informations renforcées ;

**Action n° 7 :** la Commission présentera au deuxième trimestre 2018 une proposition législative visant à clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité.

- **Exigences prudentielles applicables aux banques et aux entreprises d'assurance** (recalibrage des exigences de fonds propres applicables aux banques - le «facteur de soutien vert» - pour les investissements durables) ;

**Action n° 8 :** intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles

1. La Commission examinera la faisabilité d'une intégration des risques liés au climat et à d'autres facteurs environnementaux dans les politiques de gestion des risques des établissements, et d'un calibrage potentiel des exigences de fonds propres applicables aux banques dans le cadre de la directive et du règlement sur les exigences de fonds propres. Tout recalibrage des exigences de fonds propres, à partir de données et de l'évaluation du risque prudentiel lié aux expositions des banques, devrait s'appuyer sur la future taxonomie européenne des activités durables et être cohérent avec celle-ci.

2. Au cours du troisième trimestre 2018, la Commission invitera le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) à rendre un avis sur l'incidence des règles prudentielles applicables aux entreprises d'assurance sur les investissements durables réalisés par celles-ci, en accordant une importance particulière à l'atténuation du changement climatique. La Commission tiendra compte de cet avis dans le rapport qui doit être transmis au Parlement européen et au Conseil pour le 1<sup>er</sup> janvier 2021 au titre de la directive Solvabilité II.

### (1.3) Favoriser la transparence et une vision de long terme

- **Publication d'informations et règles comptables**

Depuis 2018, la directive de l'UE sur la publication d'informations non financières impose aux grandes entités d'intérêt public de publier des informations significatives sur des aspects essentiels en matière environnementale, sociale et de gouvernance, ainsi que sur la manière dont elles gèrent les risques liés. S'agissant de la publication d'informations par le secteur financier, il y a lieu d'amener les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels à plus de transparence, notamment pour ce qui est de la façon dont ces acteurs tiennent compte des risques en matière de durabilité et de leur exposition aux risques liés au changement climatique.

**Action n° 9 :** améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable

1. La Commission dressera actuellement un bilan de la mise en œuvre de la législation UE sur la publication d'informations non financières, sur la base des conclusions de la consultation publique lancée à ce sujet fin mars 2018 (voir ci-dessous). Ces conclusions seront publiées d'ici le deuxième trimestre 2019.

2. D'ici au deuxième trimestre 2019, la Commission révisera les lignes directrices sur l'information non financière. Les lignes directrices révisées se fonderont sur les indicateurs que doit élaborer le Groupe d'Experts Techniques à Haut Niveau. Par la suite, les lignes directrices seront encore modifiées pour tenir compte d'autres facteurs environnementaux et sociaux.

3. D'ici au troisième trimestre 2018, un laboratoire européen sur le *reporting* d'entreprise sera créé dans le cadre du groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG), afin de promouvoir l'innovation et les meilleures pratiques dans le *reporting* d'entreprise, notamment en matière de comptabilité environnementale. Ce forum permettra aux entreprises et aux investisseurs de partager les meilleures pratiques de *reporting* en matière de durabilité, par exemple en ce qui concerne les informations climatiques à publier conformément aux recommandations du TCFD.

4. En ce qui concerne les informations à publier par les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, en vertu de la législation qui sera proposée par la Commission, ces acteurs seraient tenus de rendre compte de la manière dont ils tiennent

compte des facteurs de durabilité, et notamment de leur exposition aux risques liés au changement climatique, dans leur stratégie et leurs décisions d'investissement.

5. La Commission demandera à l'EFRAG, s'il y a lieu, d'évaluer l'incidence des IFRS nouvelles ou révisées sur les investissements durables. Elle invitera également l'EFRAG à étudier la possibilité de traitements comptables autres que l'évaluation de la juste valeur pour les portefeuilles d'investissement à long terme en actions et instruments assimilés. Au quatrième trimestre 2018, la Commission publiera un rapport, tenant compte des travaux actuellement menés par l'EFRAG, sur l'incidence de l'IFRS 9 sur les investissements à long terme et elle étudiera la possibilité d'amender cette norme pour améliorer le traitement des instruments de fonds propres.

6. Dans le cadre du bilan de la législation de l'UE sur la publication d'informations non-financières, la Commission évaluera également les aspects pertinents du règlement sur l'application des normes comptables internationales. En particulier, elle étudiera comment le processus d'adoption des IFRS pourrait intégrer la possibilité d'apporter des ajustements spécifiques aux normes lorsque celles-ci ne favorisent pas l'intérêt général européen, par exemple lorsqu'elles pourraient contrecarrer des objectifs d'investissement à long-terme.

#### - **Gouvernance des entreprises et court-termisme injustifié des marchés des capitaux**

**Action n° 10** : favoriser une gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés des capitaux

1. Afin de promouvoir une gouvernance des entreprises plus propice aux investissements durables, d'ici le deuxième trimestre 2019, la Commission procédera à des consultations auprès des parties intéressées, pour évaluer : i) l'éventuelle nécessité d'imposer aux conseils d'administration l'obligation d'élaborer une stratégie de croissance durable, prévoyant notamment l'exercice d'une diligence appropriée tout au long de la chaîne d'approvisionnement et des objectifs mesurables en matière de durabilité, et l'obligation de la publier ; et ii) l'éventuelle nécessité de clarifier les règles en vertu desquelles les administrateurs sont censés agir dans l'intérêt à long terme de l'entreprise (à rapprocher du débat en France sur l'opportunité de modifier le code civil et le code de commerce sur la définition de la société et de l'objet social).

2. La Commission invite les autorités européennes de surveillance à recueillir des données factuelles sur les pressions à court terme indûment exercées par les marchés des capitaux sur les entreprises et à envisager si nécessaire de nouvelles mesures sur ce fondement, d'ici le premier trimestre 2019. Plus précisément, la Commission invite l'AEMF à recueillir des informations sur le court-termisme des marchés des capitaux, et notamment : i) sur les taux de rotation des portefeuilles et les périodes de détention des titres de fonds propres par les gestionnaires d'actifs ; ii) sur les éventuelles pratiques des marchés des capitaux qui généreraient des pressions de court terme injustifiées dans l'économie réelle.

#### (2) **Calendrier de la Commission pour la réévaluation du *reporting* financier pesant sur les entreprises**

La Commission européenne a lancé le 27 mars 2018, dans le cadre de son initiative «Meilleure réglementation», une consultation sur la cohérence d'ensemble de la législation européenne en matière de *reporting* financier et non-financier (*Fitness check on public corporate reporting*). L'objectif est de déterminer si le cadre réglementaire européen en la matière remplit toujours les objectifs qui lui ont été initialement assignés, s'il est efficace et cohérent, tant du point de vue de sa cohérence interne qu'au regard des autres politiques européennes, et s'il ne se traduit pas par de contraintes excessives pour les émetteurs. La consultation vise également à déterminer dans quelle mesure ce cadre permettrait de relever les défis de la soutenabilité et de la digitalisation. Les textes européens concernés par cet examen sont constitués par la directive comptable, la directive Transparence, la directive sur les informations non-financières, la réglementation sur les normes comptables internationales - *International Accounting Standards*, la directive sur les comptes

bancaires et la directive sur les comptes des sociétés d'assurances. Les évaluations récentes des normes IFRS seront également prises en compte.

Outre cette consultation, la Commission s'appuiera dans son évaluation sur des études externes qu'elle devrait faire réaliser à propos des paiements aux gouvernements effectués par les industries extractives et de l'application des normes comptables aux PME. Elle tiendra également compte des conclusions du Groupe d'Experts à Haut Niveau sur la finance soutenable et de l'évaluation qu'elle effectue en parallèle sur la cohérence de la législation sur le *reporting* aux autorités de supervision, ainsi que de l'évaluation qu'elle a déjà conduite en 2016 sur les mesures de transposition de la directive Transparence et de la directive Comptable.

*EuropeanIssuers* a plaidé de manière constante, dans le cadre de l'initiative sur l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), pour une réduction significative des charges administratives pesant sur les sociétés cotées et une simplification des exigences de *reporting* tout en assurant la communication aux investisseurs d'une information pertinente.

En effet, les règles imposées aux émetteurs au cours de la décennie écoulée se sont traduites par un accroissement excessif des coûts de mise en conformité et une perte d'attractivité du financement par les marchés de capitaux. Les émetteurs ont ainsi été confrontés à une superposition des exigences de *reporting* et à une mosaïque de rapports dont l'objet et le contenu se chevauchaient, sur les états financiers, les informations fiscales et comptables par pays, les informations environnementales et sociales et sur la gouvernance.

La réduction des charges administratives et des exigences de *reporting* implique un rééquilibrage de la protection des investisseurs. L'accent devrait désormais être mis sur l'éducation des investisseurs et une approche plus globale menée combinant réduction des exigences de *reporting* et identification des informations les plus pertinentes pour les investisseurs, au lieu d'ajouter à la mosaïque existante des exigences.

---

## **Annexe 2 -- Directive Droits des actionnaires - Mesures de niveaux 2 et 3**

La directive (UE) 2017/ 828 du 17 mai 2017<sup>1</sup> modifiant la directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires prévoit deux séries de mesures de niveau 2 : d'une part, les mesures portant sur l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, et d'autre part, les lignes directrices sur le rapport sur les rémunérations

Les actes d'exécution portant sur l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, seront adoptés par la Commission, sous réserve d'un avis conforme du Comité Européen des Titres qui représente les États-membres.

La Commission est assistée, dans la préparation de ces actes d'exécution, par un groupe d'experts (*Commission expert group on technical aspects of corporate governance processes – CG-Tech*) au sein duquel *EuropeanIssuers* est représenté et dont l'objet est, d'une manière plus générale, de conseiller la Commission sur l'optimisation des processus de gouvernement d'entreprise.

Bien qu'elle n'y soit pas tenue, la Commission a lancé le 11 avril 2018, pour une période de quatre semaines, une consultation des parties prenantes sur des projets de mesures de niveau 2.

Les lignes directrices sur le rapport sur les rémunérations seront préparées sous la seule autorité de la Commission.

S'agissant de la transmission d'informations et de l'exercice des droits actionnaires, l'enjeu pour les émetteurs est la prise en compte par la Commission de l'ensemble des standards volontaires (*Market Standards for General Meetings*) préparés sous l'égide d'*EuropeanIssuers* et qui concernent la transmission d'informations entre émetteurs et actionnaires et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires. S'il ressort des discussions en cours au sein de CG-Tech que la Commission devrait reprendre l'essentiel des standards volontaires qui représentent les meilleures pratiques (*Best practices*) de marché, il convient de s'assurer qu'elle n'aille pas au-delà de ces standards, ce qui serait une source de complexité pour les émetteurs.

En ce qui concerne l'identification des actionnaires (qui n'est pas couverte par les standards volontaires), l'enjeu pour l'ANSA est la préservation de la procédure d'identification à la française.

S'agissant enfin des lignes directrices concernant le rapport sur les rémunérations, la préoccupation des émetteurs est de s'assurer, compte tenu de la diversité des régimes nationaux, de la plus grande flexibilité dans la préparation de ce rapport.

### **1.- Identification des actionnaires**

---

#### **Article 3.a) de la directive révisée**

La directive révisée octroie aux émetteurs cotés européens le droit d'identifier, de manière discrétionnaire, leurs actionnaires, sous réserve de l'option permettant aux Etats membres de limiter ce droit d'identification aux seuls actionnaires dépassant un seuil de détention au plus égal à 0,5 % du capital ou des droits de vote.

Ce droit emporte obligation pour les intermédiaires de communiquer sans délai à l'émetteur qui en fait la demande les informations relatives à l'identité de ses actionnaires. Lorsque les actions sont détenues par le biais d'une chaîne d'intermédiaires, la demande de l'émetteur doit être transmise sans délai entre ces derniers et les informations doivent être communiquées à l'émetteur par l'intermédiaire qui les détient. Les Etats membres peuvent en outre prévoir que l'émetteur peut demander au dépositaire central de

---

<sup>1</sup> JOUE du 20 mai 2017 L 132/1

collecter cette information. Ils peuvent également permettre à l'émetteur d'exiger d'un intermédiaire qu'il lui communique des informations relatives à l'intermédiaire qui lui succède dans la chaîne.

Les données personnelles des actionnaires doivent être traitées de manière à permettre aux émetteurs d'identifier leurs actionnaires actuels en vue de communiquer directement avec eux dans le but de faciliter l'exercice de leurs droits<sup>2</sup>. Ces données ne doivent pas être conservées plus de 12 mois après que l'émetteur a appris que la personne concernée avait cessé d'être actionnaire.

### **Rapport de l'ESMA**

L'ESMA considère que l'absence de définition uniforme de la notion d'actionnaire rend délicate l'harmonisation des systèmes nationaux d'identification. L'ESMA constate en outre que si la moitié des Etats membres octroie déjà aux émetteurs le droit d'identifier leurs actionnaires, les mécanismes nationaux sont assez différenciés, même si la plupart du temps le dépositaire central joue un rôle important entre l'émetteur et les intermédiaires.

En revanche, l'ESMA estime qu'une harmonisation renforcée serait envisageable en ce qui concerne les délais applicables et les formats, notamment électroniques, à utiliser (dont la directive prévoit qu'ils soient interopérables).

Dans un contexte transfrontière, l'ESMA considère que des mesures d'harmonisation de niveau 2 relatives aux obligations des intermédiaires seraient de nature à faciliter l'identification des actionnaires.

### **Actes d'exécution**

La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution en ce qui concerne le format de la demande de l'émetteur et des informations à lui transmettre, en ce compris leur sécurité et interopérabilité, ainsi qu'en ce qui concerne les délais à respecter.

La question du format des informations à communiquer à l'émetteur sur l'identité des actionnaires n'a pas fait l'objet de standards spécifiques de la part du groupe présidé par *EuropeanIssuers*. L'enjeu pour les émetteurs français est la préservation du système français d'identification, notamment en ce qui concerne le format des informations à communiquer et les délais. De ce point de vue, le format des informations demandées par l'émetteur devrait se limiter aux 3 catégories d'informations suivantes : celles identifiant la société à l'origine de la demande, celles concernant les actions et celles relatives au réceptionnaire de la demande d'information. Si le projet d'acte délégué actuellement discuté au sein de CG-Tech reprend ces trois séries de données (nom et code LEI – *Legal Identity Identifier* – de l'émetteur, code ISIN des actions, nom et code LEI du réceptionnaire de la demande), il en ajoute d'autres qui apparaissent superflues et devraient être supprimées.

## **2.- Transmission d'informations**

---

### **Article 3.b) de la directive révisée**

La directive révisée prévoit que, sauf dans le cas où l'émetteur communique directement avec ses actionnaires, les intermédiaires doivent transmettre sans délai à ces derniers (ou aux tiers désignés par eux) soit les informations que l'émetteur a l'obligation de leur fournir afin de leur permettre d'exercer leurs droits soit, lorsque ces informations sont disponibles sur le site de l'émetteur, l'indication de l'endroit où elles peuvent être trouvées. Les émetteurs ont en conséquence l'obligation de communiquer aux intermédiaires ces informations ou indications.

De la même manière, la directive révisée impose aux intermédiaires de transmettre sans délai aux émetteurs les instructions reçues des actionnaires en vue de l'exercice de leurs droits.

---

<sup>2</sup> La directive révisée ne prévoit donc pas l'accès aux données personnelles des actionnaires à d'autres personnes que les émetteurs. Le rapport de l'ESMA (point 19) souligne d'ailleurs que la plupart des Etats membres qui prévoient un mécanisme d'identification ne permettent pas l'accès aux résultats obtenus à des personnes autres que l'émetteur.

Lorsque les actions sont détenues par le biais d'une chaîne d'intermédiaires, les informations communiquées par l'émetteur ou par les actionnaires doivent être transmises sans délai entre les intermédiaires de la chaîne (sauf pour l'un d'entre eux à pouvoir les transmettre directement à l'émetteur ou aux actionnaires).

### **Rapport de l'ESMA**

L'ESMA relève que si les émetteurs européens recourent pour la plupart à la publication d'informations sur leur site internet, les autres moyens de communication qu'ils mettent en œuvre (courrier postal ou électronique, publications dans la presse...) sont très divers. L'ESMA considère à ce titre que des règles harmonisées pourraient être adoptées en matière de recours aux nouvelles technologies. L'ESMA considère en outre que les pratiques nationales sont suffisamment proches pour que puisse être envisagée une harmonisation des délais applicables à la transmission d'informations aux actionnaires<sup>3</sup>.

### **Actes d'exécution**

La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution en ce qui concerne les types et formats d'information à communiquer, en ce compris leur sécurité et interopérabilité, ainsi que les délais à respecter.

Les standards volontaires préparés par l'industrie portent notamment sur le format de l'avis de convocation aux assemblées générales (« *Meeting notice* ») et sur celui de l'attestation de participation aux assemblées générales (« *Notice of participation* »). Si le projet d'acte d'exécution actuellement discuté reprend l'essentiel du contenu défini dans les standards volontaires, il va toutefois au-delà de ces pratiques de marché et mériterait d'être simplifié. A l'inverse, le projet d'acte d'exécution ne mentionnerait pas un élément essentiel des standards volontaires concernant le format des informations relatives à la preuve des droits dont l'actionnaire est titulaire (« *Proof of entitlement*») pour pouvoir participer à l'AG et qui sont en général contenues dans l'attestation de participation. L'objectif de ce standard volontaire est de laisser à l'actionnaire le libre choix de l'option de notification à l'émetteur de sa participation à l'AG, soit sous la forme d'une attestation de participation, soit sous toute autre forme de notification disponible. Les intermédiaires devraient en conséquence faciliter le libre choix de l'actionnaire en lui communiquant le justificatif des droits dont il est titulaire pour pouvoir participer à l'AG.

## **3.- Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires**

---

### **Article 3.c) de la directive révisée**

Aux termes de la directive révisée, les intermédiaires doivent faciliter l'exercice de leurs droits par les actionnaires, ce qui implique au minimum que les intermédiaires, soit fassent le nécessaire pour que l'actionnaire (ou le tiers désigné par ce dernier) soit en mesure d'exercer lui-même ses droits, soit exercent ceux-ci avec son autorisation et conformément aux instructions et au bénéfice de ce dernier.

La directive révisée impose également aux Etats membres de prévoir :

- en cas de vote électronique, l'envoi d'une confirmation électronique de la réception de ce vote ;
- sans distinction selon les modalités d'émission du vote, la possibilité pour les actionnaires d'obtenir, au minimum à leur demande, une confirmation que leur vote a été valablement enregistré et pris en compte par la société, à moins que cette information ne soit déjà disponible. Il revient aux Etats membres de définir le délai, qui ne peut excéder 3 mois, pendant lequel l'actionnaire peut réclamer cette confirmation.

---

<sup>3</sup> Les « *Market Standards for General Meetings* », qui pourraient être utilisés dans l'élaboration des mesures de niveau 2, font l'objet de l'appréciation ci-dessous dans le rapport de l'ESMA : « *Finally, evidence available to ESMA indicates that industry work on standards for general meetings is less advanced than that related to corporate actions and that problems in relation to standards' implementation persist at least in some countries. SRD II can be the way forward to relaunch such work by providing a harmonised legal framework where industry standards can effectively fit* »<sup>3</sup>.

Lorsque l'une ou l'autre de ces confirmations est reçue par un intermédiaire, il revient à ce dernier de la transmettre sans délai à l'actionnaire, le cas échéant en remontant la chaîne d'intermédiaires.

### **Actes d'exécution**

La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution en ce qui concerne les types de facilitation d'exercice de leurs droits par les actionnaires, le format de la confirmation électronique de la réception du vote, le format de la transmission de la confirmation de prise en compte et de comptabilisation de vote au travers de la chaîne d'intermédiaires, en ce compris leur sécurité et interopérabilité, ainsi que les délais à respecter.

## **4.- Lignes directrices sur le rapport sur les rémunérations**

---

### **Article 9 ter (1) de la directive révisée**

Aux termes de la directive révisée, le rapport sur la rémunération doit être clair et compréhensible, fournir une vue d'ensemble complète de la rémunération, y compris tous les avantages, quelle que soit leur forme, octroyés ou dus au cours de l'exercice le plus récent à chaque administrateur conformément à la politique de rémunération visée à l'article 9 bis.

S'il y a lieu, le rapport sur la rémunération contient les informations suivantes concernant la rémunération de chaque dirigeant:

- (a) la rémunération totale ventilée par composante, la proportion relative correspondante de la rémunération fixe et variable, une explication de la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société, et des informations sur la manière dont les critères de performance ont été appliqués;
- (b) l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société et de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les dirigeants au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison ;
- (c) l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société et de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les dirigeants au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison;
- (d) toute rémunération versée par une entreprise appartenant au même groupe ;
- (e) le nombre d'actions et le nombre d'options sur actions octroyées ou proposées, ainsi que les principales conditions d'exercice des droits, y compris le prix et la date d'exercice et toute modification de ces conditions;
- (f) des informations sur l'utilisation de la possibilité de demander la restitution d'une rémunération variable;;
- (g) des informations sur tout écart par rapport à la procédure de mise en œuvre de la politique de rémunération visée à l'article 9 bis, y compris l'explication de la nature des circonstances exceptionnelles et l'indication des éléments spécifiques auxquels il est dérogé.

### **Lignes directrices**

Conformément à l'article 9 ter (6), la Commission adopte des lignes directrices pour préciser la présentation standardisée des informations prévues au paragraphe 1.

La Commission n'a pas encore fixé de calendrier pour l'adoption de ces lignes directrices. *EuropeanIssuers* prépare à l'heure actuelle un projet de présentation du rapport sur les rémunérations qui soit suffisamment flexible et préserve la diversité des régimes et pratiques nationales.

Plusieurs notions soulèvent des interrogations sur leur champ d'application respectif et devraient être précisées : tout d'abord celle de rémunération variable dans la rubrique concernant la rémunération totale ventilée par composante (elle devrait, conformément à la pratique française, se limiter aux bonus annuels, à l'exclusion des éléments de rémunération à long terme) ; ensuite, celle de la notion de société dans la

rubrique consacrée à l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société et de la rémunération moyenne des salariés de la société autres que les dirigeants au cours des cinq exercices les plus récents (une interprétation littérale suggère que la notion de société exclut les sociétés appartenant à un même groupe).

Par ailleurs, il conviendra d'être vigilant et s'assurer que la Commission n'interprète pas l'évolution annuelle de la rémunération des dirigeants et de celle des salariés comme un ratio mais comme deux évolutions distinctes.

---