

# COM(2014) 213 final

**ASSEMBLÉE NATIONALE**

QUATORZIÈME LÉGISLATURE

**SÉNAT**

SESSION ORDINAIRE DE 2013-2014

---

---

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale  
le 18 avril 2014

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat  
le 18 avril 2014

## **TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION**

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise

**E 9311**





**CONSEIL DE  
L'UNION EUROPÉENNE**

**Bruxelles, le 10 avril 2014  
(OR. en)**

**8847/14**

---

**Dossier interinstitutionnel:  
2014/0121 (COD)**

---

**DRS 53  
CODEC 1090**

**NOTE DE TRANSMISSION**

---

Origine: Pour le Secrétaire général de la Commission européenne,  
Monsieur Jordi AYET PUIGARNAU, Directeur

Date de réception: 10 avril 2014

Destinataire: Monsieur Uwe CORSEPIUS, Secrétaire général du Conseil de l'Union  
européenne

---

N° doc. Cion: COM(2014) 213 final

---

Objet: Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU  
CONSEIL modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir  
l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce  
qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance  
d'entreprise

---

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2014) 213 final.

---

p.j.: COM(2014) 213 final



COMMISSION  
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 9.4.2014  
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SWD(2014) 126 final}

{SWD(2014) 127 final}

{SWD(2014) 128 final}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

Dans sa communication «Europe 2020»<sup>1</sup>, qui appelle à l'amélioration de l'environnement des entreprises en Europe, la Commission a reconnu l'importance de créer au niveau européen un cadre de gouvernance d'entreprise pour les entreprises, les investisseurs et les salariés qui soit moderne, efficient et adapté aux besoins de la société d'aujourd'hui ainsi qu'à l'évolution de l'environnement économique.

Ces dernières années, certaines déficiences en matière de gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées européennes sont apparues au grand jour. Ces déficiences concernent différents acteurs: les entreprises et leurs conseils d'administration, les actionnaires (investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs) et les conseillers en vote (*proxy advisors*). Les déficiences recensées concernent principalement deux problèmes: l'engagement insuffisant des actionnaires et le manque de transparence.

Les parties prenantes ont été consultées via deux livres verts («Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers»<sup>2</sup> et «Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE»<sup>3</sup>) pour déterminer les problèmes qu'elles considéraient comme les plus importants à résoudre au niveau européen.

Sur la base de ces consultations et d'une analyse approfondie, le plan d'action de la Commission intitulé «Droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises»<sup>4</sup> fournit à la Commission une feuille de route dans ce domaine, à la lumière des deux objectifs que sont le renforcement de la transparence et l'engagement des actionnaires. Ce plan d'action annonce plusieurs initiatives, notamment une possible révision de la directive sur les droits des actionnaires.

Dans ce contexte, l'objectif général de la présente proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires est de contribuer à la viabilité à long terme des entreprises européennes, de créer un environnement attrayant pour les actionnaires et de renforcer le vote transfrontalier en améliorant l'efficacité de la chaîne de l'investissement en actions afin de contribuer à la croissance, à la création d'emplois et à la compétitivité de l'UE. Elle répond également à l'engagement pris dans le cadre de la nouvelle stratégie en faveur du financement à long terme de l'économie européenne<sup>5</sup>: elle contribue en effet à créer des perspectives à plus long terme pour les actionnaires, améliorant ainsi les conditions dans lesquelles les sociétés cotées exercent leurs activités.

À cette fin, les objectifs plus spécifiques suivants doivent être atteints: 1) accroître le niveau et la qualité de l'engagement des propriétaires d'actifs et des gestionnaires d'actifs envers les

---

<sup>1</sup> Communication de la Commission «EUROPE 2020 - Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive» [COM(2010) 2020 final].  
<sup>2</sup> COM(2010) 284 final.  
<sup>3</sup> COM(2011) 164 final.  
<sup>4</sup> COM(2012) 740 final.  
<sup>5</sup> Communication sur le financement à long terme [COM(2014)...]

entreprises dans lesquelles ils investissent; 2) renforcer le lien entre la rémunération et les performances des administrateurs des sociétés; 3) accroître la transparence des transactions avec des parties liées et le droit de regard des actionnaires sur ces transactions; 4) assurer la fiabilité et la qualité des avis des conseillers en vote; 5) faciliter la transmission d'informations transfrontalières (notamment concernant le vote) tout au long de la chaîne d'investissement, notamment grâce à l'identification des actionnaires.

La présente proposition est également cohérente avec le cadre réglementaire existant. En particulier, la nouvelle directive et le nouveau règlement sur les exigences de fonds propres (paquet CRD IV)<sup>6</sup> ont, pour lutter contre la prise de risque excessive, renforcé le cadre réglementaire pour ce qui est des exigences en matière de relation entre le volet variable de la rémunération (bonus) et son volet fixe (salaire). Ces règles s'appliquent aux établissements de crédit et aux sociétés d'investissement, qu'ils soient cotés ou non. Les dispositions de la présente proposition ne s'appliqueraient toutefois qu'aux sociétés cotées et viseraient à accroître la transparence et à faire en sorte que les actionnaires puissent exprimer leur voix sur la politique de rémunération et le rapport sur la rémunération. Les règles en vigueur qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels et aux gestionnaires d'actifs, par exemple dans les directives OPCVM<sup>7</sup>, AIFM<sup>8</sup> et MiFID<sup>9</sup> sont cohérentes avec la présente directive.

La Commission a adopté, le même jour que la présente proposition, une recommandation sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise («appliquer ou expliquer»). Le cadre de gouvernance d'entreprise de l'UE est avant tout fondé sur le principe «appliquer ou expliquer», qui permet aux États membres et aux entreprises de créer un cadre qui soit en phase avec leur culture, leurs traditions et leurs besoins. La Commission a adopté cette recommandation pour contribuer à la bonne application de ce principe. Toutefois, plusieurs aspects de la gouvernance d'entreprise devraient, compte tenu de leur caractère transfrontière et de leur importance, être abordés sous une forme plus contraignante au niveau européen afin de garantir une approche harmonisée dans toute l'UE (par exemple concernant l'identification des actionnaires, la transparence et l'engagement des investisseurs institutionnels et la rémunération des administrateurs).

La mesure proposée par l'UE fournit une valeur ajoutée importante. Les actionnaires étrangers détiennent quelque 44 % des actions des sociétés cotées dans l'UE. Il s'agit pour la plupart d'investisseurs institutionnels et de gestionnaires d'actifs. Seule une mesure prise par l'UE peut garantir que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, mais aussi les intermédiaires et les conseillers en vote d'autres États membres, sont soumis à des règles appropriées en matière de transparence et d'engagement. En outre, un nombre important de sociétés cotées exercent leurs activités dans plusieurs États membres de l'UE. Il est donc dans l'intérêt non seulement des États membres où ces entreprises sont basées, mais aussi de ceux où elles exercent leurs activités, de disposer de normes appropriées garantissant à ces entreprises une gouvernance d'entreprise performante dans le but d'assurer leur viabilité à long terme. Seule une action commune au niveau de l'UE peut aboutir à l'établissement de telles normes communes.

---

<sup>6</sup> Directive 2013/36/UE et règlement (UE) n° 575/2013.

<sup>7</sup> Directive 2009/65/CE.

<sup>8</sup> Directive 2011/61/UE.

<sup>9</sup> Directive 2004/39/CE.

## **2. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

### **Consultation des parties concernées et intéressées**

La Commission a organisé plusieurs consultations publiques sur les différents points couverts par la présente proposition. Elle a d'abord publié, en 2010, un livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les stratégies de rémunération et, en 2011, un livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE. Par ailleurs, deux consultations ont été organisées sur la législation relative à la sécurité juridique en matière de détention et de cession de valeurs mobilières, les questions ayant notamment porté sur l'identification des actionnaires et l'échange transfrontalier efficace d'informations, y compris sur le vote, tout au long de la chaîne d'investissement. En outre, les services de la Commission ont entretenu un dialogue régulier et approfondi avec les parties concernées tout au long de la procédure ayant abouti à la présente proposition de modification.

Dans sa réflexion sur le fonctionnement du cadre européen de la gouvernance d'entreprise, la Commission a bénéficié de l'avis du Forum européen du gouvernement d'entreprise<sup>10</sup>. La Commission a en outre envoyé un questionnaire au groupe d'experts en droit des sociétés, composé de représentants des États membres<sup>11</sup>.

Enfin, certains problèmes en matière de gouvernance d'entreprise ont été examinés dans le livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne<sup>12</sup>, qui a lancé un vaste débat sur la manière d'encourager l'offre de financement à long terme et d'améliorer et de diversifier le système de l'intermédiation financière pour l'investissement à long terme en Europe.

Globalement, les parties prenantes et les répondants ont déclaré qu'ils étaient favorables à ce que la rémunération du conseil d'administration soit plus transparente et à ce que les actionnaires puissent se prononcer sur cette rémunération (principe du «say on pay»). Ils se sont également prononcés en faveur de mesures concernant le contrôle des gestionnaires d'actifs par les propriétaires d'actifs, d'une plus grande transparence des conseillers en vote et du renforcement des règles sur les transactions avec des parties liées. Ils se sont déclarés favorables à la divulgation, par les investisseurs institutionnels, des stratégies de vote et des résultats des votes. En outre, ils ont instamment appelé à l'accroissement de l'efficacité de l'investissement dans la transmission de l'information et la facilitation du vote transfrontalier grâce à une communication intermédiaire efficace entre eux et avec les actionnaires. Enfin, ils ont manifesté un soutien clair à l'identification des actionnaires.

### **Analyse d'impact**

Dans leur analyse d'impact, les services de la Commission ont recensé cinq problèmes principaux: 1) l'engagement insuffisant des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs; 2) le lien insuffisant entre la rémunération et les performances des administrateurs; 3)

---

<sup>10</sup> Le Forum a été créé en 2004 pour examiner les bonnes pratiques dans les États membres afin d'accroître la convergence des codes nationaux de gouvernance d'entreprise et de fournir des avis à la Commission.

<sup>11</sup> Le groupe d'experts en droit des sociétés est un groupe d'experts de la Commission qui lui fournit des avis sur l'élaboration des mesures relatives au droit des sociétés et à la gouvernance d'entreprise.

<sup>12</sup> COM(2013) 150 final.

l'absence de droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées; 4) la transparence insuffisante des conseillers en vote; et 5) l'exercice difficile et coûteux, par les investisseurs, des droits découlant des valeurs mobilières.

#### Engagement insuffisant des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs

La crise financière a montré que dans de nombreux cas, les actionnaires favorisaient une prise de risque à court terme excessive des gestionnaires. En outre, des éléments indiquent clairement que le niveau actuel de «contrôle» des entreprises détenues et d'engagement des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs est sous-optimal. Les investisseurs institutionnels et leurs gestionnaires d'actifs ne se focalisent pas assez sur les performances réelles (à long terme) des entreprises. Ils accordent souvent une importance excessive aux fluctuations du cours des actions et à la structure des indices du marché des capitaux, ce qui conduit à un rendement sous-optimal pour les bénéficiaires finals des investisseurs institutionnels et soumet les entreprises à une pression court-termiste.

Le court-termisme semble résulter d'une divergence d'intérêts entre les propriétaires et les gestionnaires d'actifs. Alors même que les grands propriétaires d'actifs tendent à avoir des intérêts à long terme puisque leurs engagements sont à long terme, pour la sélection et l'évaluation des gestionnaires d'actifs, ils se fondent souvent sur des valeurs de référence telles que des indices de marché. En outre, les performances du gestionnaire d'actifs sont souvent évaluées sur une base trimestrielle. En conséquence, nombre d'entre eux se préoccupent essentiellement de leurs performances à court terme par rapport à une valeur de référence ou à d'autres gestionnaires d'actifs. Les incitations à court terme tendent à décourager l'investissement basé sur les fondamentaux (stratégie, performances et gouvernance) et les perspectives à plus long terme, l'évaluation de la capacité de création de valeur réelle et de valeur à long terme des entreprises ainsi que l'accroissement de la valeur des participations grâce à l'engagement des actionnaires.

#### Lien insuffisant entre la rémunération et les performances des administrateurs

La rémunération des administrateurs joue un rôle essentiel dans la mise en adéquation des intérêts des administrateurs et des actionnaires et pour veiller à ce que les administrateurs agissent dans le meilleur intérêt de l'entreprise. Le contrôle par les actionnaires empêche les administrateurs d'appliquer des politiques de rémunération qui les récompensent personnellement sans pour autant contribuer aux performances à long terme de l'entreprise. Plusieurs faiblesses ont été constatées dans le cadre actuel. Tout d'abord, les informations communiquées par les entreprises ne sont ni exhaustives, ni claires, ni comparables. Ensuite, les actionnaires ne disposent souvent pas des outils suffisants pour exprimer leur avis sur la rémunération des administrateurs. En conséquence, le lien est actuellement insuffisant entre la rémunération et les performances des administrateurs de sociétés cotées.

#### Absence de droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées (TPL), à savoir les transactions entre une entreprise et son personnel de direction, ses administrateurs, des entités qui la contrôlent ou ses actionnaires, offrent la possibilité de capter une partie de la valeur de l'entreprise, au détriment des actionnaires, en particulier des actionnaires minoritaires. Actuellement, les actionnaires n'ont pas accès à suffisamment d'informations avant les transactions prévues et ne disposent pas des outils adéquats pour s'opposer aux transactions abusives. Étant donné que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs sont, la plupart du temps, des

actionnaires minoritaires, des droits de contrôle accrus sur les TPL amélioreraient leur capacité de protéger leurs investissements.

#### Transparence insuffisante des conseillers en vote

Le marché boursier actuel, avec son grand nombre de portefeuilles d'actions (transfrontaliers) et la complexité des éléments à prendre en compte, rend souvent inévitable le recours à des conseillers en vote. Ceux-ci ont donc une influence considérable sur le comportement de vote de ces investisseurs. Deux faiblesses ont été observées: 1) les méthodes utilisées par les conseillers en vote pour formuler leurs recommandations ne tiennent pas toujours suffisamment compte du marché local et des conditions réglementaires, et 2) les conseillers en vote fournissent des services à des émetteurs, qui sont susceptibles d'affecter leur indépendance et leur capacité à fournir des avis objectifs et fiables.

#### Exercice difficile et coûteux, par les investisseurs, des droits découlant des valeurs mobilières

Les investisseurs sont confrontés à des difficultés en matière d'exercice de leurs droits découlant de leurs valeurs mobilières, en particulier si la propriété de celles-ci est transfrontalière. Dans les chaînes de détention intermédiée, en particulier lorsque les intermédiaires sont nombreux, les entreprises ne transmettent pas les informations aux actionnaires ou les votes des actionnaires se perdent. Le risque d'utilisation abusive des droits de vote par les intermédiaires est également plus élevé. Ces problèmes ont trois causes principales: l'absence d'identification des investisseurs, le délai de transmission des informations et des droits dans la chaîne d'investissement et les discriminations fondées sur les prix qui touchent les actionnaires transfrontaliers.

Globalement, les faiblesses décrites conduisent à une gouvernance d'entreprise sous-optimale et à un risque de décisions de gestion sous-optimales et/ou excessivement axées sur le court terme, ce qui se traduit par un potentiel inexploité d'amélioration des performances financières des sociétés cotées et à un potentiel inexploité d'investissement transfrontalier.

Plusieurs options, dont celle du statu quo, ont été évaluées pour remédier à chacun des problèmes soulevés. Après un examen minutieux, il est apparu que l'option privilégiée suivante permettrait de servir au mieux les objectifs sans imposer de charge disproportionnée:

- 1) la transparence obligatoire du vote et de l'engagement des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs, ainsi que de certains aspects des contrats de gestion d'actifs;
- 2) la divulgation de la politique de rémunération et des rémunérations individuelles, en combinaison avec un vote des actionnaires;
- 3) une transparence accrue et un avis indépendant sur les transactions plus importantes avec des parties liées, ainsi que la soumission des transactions les plus importantes à l'approbation des actionnaires;
- 4) l'obligation, pour les conseillers en vote, de fournir des informations sur leurs méthodes et de divulguer leurs conflits d'intérêts;
- 5) l'établissement d'un cadre permettant aux sociétés cotées d'identifier leurs actionnaires et l'obligation pour les intermédiaires de transmettre rapidement les informations liées aux actionnaires et de faciliter l'exercice de leurs droits.

Après un avis initial négatif, le comité des analyses d'impact a rendu un avis favorable sur l'analyse d'impact révisée le 22 novembre 2013. Il est à noter que le volet de l'analyse d'impact consacré à l'identification des actionnaires, à la transmission des informations et à la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires a d'abord été traité dans le cadre d'une analyse d'impact distincte, approuvée par le comité des analyses d'impact et intégrée dans l'analyse d'impact finale à un stade ultérieur.

### **3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION**

#### **Base juridique, subsidiarité et proportionnalité**

La proposition se fonde sur l'article 50, paragraphe 2, point g), et sur l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui constituent la base juridique de la directive 2007/36/CE. L'article 50, paragraphe 2, point g), dispose que l'UE est compétente pour agir dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. Il prévoit en particulier des mesures de coordination visant à protéger les intérêts des associés de sociétés et des autres parties prenantes, telles que les créanciers, afin de rendre cette protection équivalente dans toute l'Union. L'article 114 constitue la base juridique pour le rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

En vertu du principe de subsidiarité, l'Union ne doit intervenir que lorsque son action est à même de produire de meilleurs résultats qu'une intervention au niveau des États membres, sans aller au-delà de ce qui est proportionné et nécessaire pour atteindre les objectifs fixés. À cet égard, il est important de noter que de nombreux éléments portent à croire que le marché boursier de l'UE est devenu, dans une très large mesure, un marché européen, voire international.

Compte tenu de la nature internationale des activités des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote, les objectifs en matière d'engagement de ces investisseurs et de fiabilité des conseils donnés par les conseillers en vote ne peuvent être suffisamment servis par les États membres. L'action de ces derniers ne pourrait porter que sur certains des établissements concernés et conduirait vraisemblablement à des exigences différentes, pouvant déboucher sur une inégalité des conditions de concurrence sur le marché intérieur.

En ce qui concerne les objectifs consistant à garantir une transparence et un droit de regard suffisants des actionnaires sur la rémunération des administrateurs et sur les transactions avec des parties liées, les règles en vigueur dans les États membres en la matière divergent fortement et, en conséquence, donnent lieu à un niveau inégal de transparence et de protection des investisseurs. Dans les deux cas, ces divergences créent pour les investisseurs, notamment transfrontaliers, des difficultés et des coûts lorsqu'ils souhaitent suivre l'activité des entreprises et s'impliquer auprès d'elles, et ils ne disposent pas d'outils efficaces pour protéger leurs investissements.

En l'absence de normes européennes, les règles et leur application risquent de différer d'un État membre à un autre, ce qui pourrait nuire à l'égalité des conditions de concurrence dans l'UE. À défaut d'une intervention au niveau de l'UE, les problèmes persisteront vraisemblablement et il est probable que seules des solutions partielles et fragmentées seront proposées au niveau national. Les objectifs de cette modification sont donc tels qu'ils ne peuvent être atteints par une action unilatérale au niveau des États membres.

Un élargissement ciblé du cadre juridique de gouvernance d'entreprise de l'UE créerait un meilleur cadre pour l'engagement des actionnaires. L'existence de règles au niveau de l'UE est propre à garantir que les mêmes obligations de transparence s'appliqueront dans toute l'UE, assurant ainsi des conditions de concurrence égales dans toute l'UE et facilitant les investissements transfrontaliers. L'un des principaux problèmes sous-jacents étant l'asymétrie de l'information, le seul remède est l'imposition de mesures uniformes en matière de transparence.

L'harmonisation, au niveau de l'UE, des exigences en matière de communication d'informations devrait permettre de remédier à l'asymétrie de l'information, qui nuit aux actionnaires, et devrait donc jouer un rôle essentiel en vue de réduire au minimum les coûts d'agence. Elle favoriserait l'investissement transfrontalier, étant donné qu'elle faciliterait la comparaison des informations et rendrait l'engagement plus aisé, et donc moins coûteux. En outre, la responsabilité des entreprises à l'égard des autres parties prenantes, telles que les salariés, serait accrue. Des normes communes au niveau de l'UE sont nécessaires pour promouvoir le bon fonctionnement du marché intérieur et empêcher l'apparition de règles et pratiques différentes selon les États membres.

Les États membres devraient toutefois bénéficier d'une certaine latitude en ce qui concerne les exigences de transparence et d'information prévues par la présente proposition, notamment afin de faciliter l'intégration des normes dans les différents cadres de gouvernance d'entreprise. Pour permettre l'exercice d'une telle latitude, seuls certains principes fondamentaux concernant l'identification des actionnaires, la transmission d'informations par les intermédiaires et la facilitation de l'exercice des droits devraient être d'application obligatoire. En outre, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs ne devraient être tenus de respecter certaines obligations que selon le principe «appliquer ou expliquer»; en ce qui concerne la rémunération des administrateurs, les dispositions ne devraient porter que sur la transparence et le vote des actionnaires, tout en laissant le soin aux entreprises de déterminer la structure et le niveau de rémunération; quant aux conseillers en vote, seuls certains principes de base, pour garantir la précision et la fiabilité de leurs recommandations, seraient rendus obligatoires.

À cette fin, une modification de la directive sur les droits des actionnaires est l'instrument juridique le plus approprié étant donné qu'elle laisse aux États membres une certaine latitude, tout en fournissant le niveau nécessaire d'harmonisation. Elle garantit par ailleurs que, sur le fond comme sur la forme, les mesures proposées par l'UE ne vont pas au-delà de ce qui est proportionné et nécessaire pour réaliser l'objectif réglementaire visé.

L'identification des actionnaires a une incidence sur les droits fondamentaux reconnus, en particulier, par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (la «charte»), notamment le droit à la protection des données à caractère personnel prévu à l'article 16 du TFUE et à l'article 8 de la charte. Vu ce qui précède, et compte tenu de la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995<sup>13</sup>, il est nécessaire d'arriver à un équilibre entre la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires et le droit à la vie privée et à la protection des données à caractère personnel. Les informations permettant d'identifier les actionnaires se limitent à leur nom et à leurs coordonnées et ne peuvent être utilisées que pour faciliter l'exercice de leurs droits.

---

<sup>13</sup> Directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (JO L 281 du 23.11.1995, p. 31).

## **Explication détaillée de la proposition**

### *Accroître l'engagement des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs*

Les articles 3 *septies* à 3 *nonies* accroîtront la transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs. Ceux-ci seront tenus d'élaborer une politique d'engagement des actionnaires, laquelle devrait contribuer à faciliter la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels concernant l'engagement des actionnaires. Ils devront en principe publier leur politique d'engagement, la manière dont elle a été mise en œuvre et ses résultats. Lorsque les investisseurs institutionnels ou les gestionnaires d'actifs décident de ne pas élaborer de stratégie d'engagement et/ou de ne pas en communiquer la mise en œuvre et les résultats, ils justifient leur décision en donnant une explication claire et motivée.

Les investisseurs institutionnels seront tenus de rendre publique la manière dont leur stratégie d'investissement en actions est alignée sur le profil et sur la durée de leurs engagements et dont elle contribue aux performances de leurs actifs à moyen et long terme. Lorsqu'ils ont recours à un gestionnaire d'actifs, les investisseurs institutionnels devront rendre publics les principaux éléments de l'accord conclu avec ledit gestionnaire en ce qui concerne certains éléments importants, énoncés à l'article 3 *octies*. Lorsque l'accord avec le gestionnaire d'actifs ne contient aucun élément de ce type, l'investisseur institutionnel donne une explication claire et motivée.

Les gestionnaires d'actifs seront tenus de communiquer aux investisseurs institutionnels, tous les six mois, la manière dont leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre respectent l'accord et la manière dont la stratégie et les décisions d'investissement contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur institutionnel. Ils devront en outre communiquer aux investisseurs institutionnels, tous les six mois, plusieurs éléments importants liés à l'exécution de l'accord conclu avec l'investisseur institutionnel.

### *Renforcer le lien entre la rémunération et les performances des administrateurs*

La proposition vise à renforcer la transparence de la politique de rémunération et de la rémunération réelle des administrateurs et à renforcer le lien entre la rémunération et les performances des administrateurs en conférant aux actionnaires un droit de regard accru sur cette rémunération. La proposition ne régleme nte pas le niveau de rémunération; elle laisse aux entreprises et aux actionnaires le soin d'en décider.

Les articles 9 *bis* et 9 *ter* exigeront des sociétés cotées qu'elles publient des informations détaillées et présentées de manière conviviale sur la politique de rémunération et la rémunération individuelle des administrateurs, et l'article 9 *ter* habilite la Commission à prévoir une présentation harmonisée de certaines de ces informations dans un acte d'exécution. Comme précisé à l'article 9 *bis*, paragraphe 3, et à l'article 9 *ter*, paragraphe 1, tous les avantages octroyés aux administrateurs, sous quelle que forme que ce soit, seront inclus dans la politique de rémunération et le rapport sur la rémunération. Ces articles donnent aux actionnaires le droit de se prononcer sur la politique de rémunération et sur le rapport sur la rémunération, qui décrit la manière dont cette politique a été appliquée au cours de l'année écoulée. En conséquence, un tel rapport facilitera l'exercice des droits des actionnaires et assurera une plus grande responsabilisation des administrateurs.

La structure des conseils d'administration varie fortement selon les États membres. Dans les États membres qui prévoient un système dualiste, le conseil de surveillance joue un rôle très

important et est responsable de la rémunération des membres du directoire. La présente proposition ne réduirait aucunement le rôle essentiel du conseil de surveillance dans les systèmes de ce type. Le conseil de surveillance resterait chargé d'élaborer la politique de rémunération à soumettre pour confirmation aux actionnaires. Surtout, ce même conseil de surveillance continuerait, sur la base de ladite politique, à décider de la rémunération réelle à verser. Conformément aux objectifs généraux de la proposition, l'obligation d'un vote des actionnaires renforcera l'engagement que le conseil de surveillance cherchera auprès des actionnaires.

#### Améliorer le droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées

Le nouvel article 9 *quater* exigera des sociétés cotées qu'elles soumettent à l'approbation des actionnaires les transactions avec des parties liées représentant plus de 5 % des actifs, ainsi que celles pouvant avoir un impact significatif sur les bénéfices ou le chiffre d'affaires. Il prévoit en outre que ces transactions ne pourront être conclues inconditionnellement sans cette approbation. Les sociétés cotées devront annoncer publiquement les transactions avec des parties liées de moindre importance mais qui représentent plus de 1 % de leurs actifs, au moment de la conclusion de ces transactions. L'annonce devra être accompagnée d'un rapport rédigé par un tiers indépendant évaluant si la transaction est effectuée aux conditions du marché et confirmant qu'elle est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires. Afin de ne cibler que les transactions susceptibles d'être les plus défavorables aux actionnaires minoritaires et de limiter la charge administrative, les États membres devraient être autorisés à exclure les transactions conclues entre l'entreprise cotée et les membres de son groupe qu'elle détient à 100 %. Pour la même raison, les États membres devraient également pouvoir autoriser les entreprises à demander l'approbation préalable des actionnaires pour certains types clairement définis de transactions récurrentes portant sur plus de 5 % des actifs, et à demander aux actionnaires une dérogation préalable à l'obligation de produire un rapport rédigé par un tiers indépendant pour les transactions récurrentes portant sur plus de 1 % des actifs, sous certaines conditions. Selon l'analyse d'impact, les coûts les plus importants seraient liés à l'avis quant à l'équité de la transaction rendu par un conseiller indépendant. Toutefois, en fonction de la complexité de la transaction, un conseiller expérimenté devrait être en mesure d'évaluer l'équité d'une transaction donnée en environ cinq à dix heures. Ce coût pourrait s'élever à maximum 2 500-5 000 EUR lorsque l'avis est émis par un auditeur.

#### Accroître la transparence des conseillers en vote

L'article 3 *decies* exigera des conseillers en vote qu'ils adoptent et mettent en œuvre des mesures qui garantissent que leurs recommandations de vote sont précises et fiables, qu'elles sont basées sur une analyse approfondie de toutes les informations à leur disposition et qu'elles ne sont pas affectées par un conflit d'intérêts existant ou potentiel ou par une relation commerciale existante ou potentielle. Cet article demande aux conseillers en vote de rendre publiques certaines informations essentielles liées à l'élaboration de leurs recommandations de vote et de communiquer à leurs clients et aux sociétés cotées concernées des informations sur tout conflit d'intérêts existant ou potentiel et toute relation commerciale existante ou potentielle qui pourrait influencer l'élaboration des recommandations de vote.

#### Faciliter l'exercice, par les investisseurs, des droits découlant des valeurs mobilières

L'article 3 *bis* de la proposition dispose que les États membres doivent faire en sorte que les intermédiaires offrent aux entreprises la possibilité d'identifier leurs actionnaires. Les intermédiaires devraient, à la demande d'une telle société, communiquer sans délai indu le nom et les coordonnées des actionnaires. Lorsque la chaîne de détention compte plusieurs intermédiaires, la demande de la société et l'identité et les coordonnées des actionnaires sont

transmises sans délai indu entre les intermédiaires. Les entités juridiques devraient également communiquer leur identifiant unique, lorsqu'il existe. Un tel identifiant permet à une personne morale d'être identifiée par un numéro unique au niveau de l'UE. Sur le plan international, l'identifiant d'entité juridique a été proposé par le Conseil de stabilité financière (CSF) et adopté par le G-20 pour garantir la cohérence et la comparabilité des données. Il s'agit d'un volet nécessaire de ce projet, qui facilite la traçabilité des entreprises dans des situations transfrontalières au moyen de recherches centralisées par systèmes électroniques. Le règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) et modifiant la directive 98/26/CE garantira que les actions des sociétés cotées seront représentées sous forme dématérialisée. Pour protéger le plus possible les données à caractère personnel des actionnaires, les intermédiaires les informeront que leur nom et leurs coordonnées peuvent être transmis à des fins d'identification, ces informations ne pouvant être utilisées à des fins autres que celle de la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires. En outre, les actionnaires pourront rectifier ou supprimer toute donnée incomplète ou inexacte et les informations ne devraient pas être conservées plus de 24 mois.

L'article 3 *ter* prévoit que si une société cotée choisit de ne pas communiquer directement avec ses actionnaires, les informations pertinentes leur sont transmises par l'intermédiaire. Il est demandé aux sociétés cotées de fournir à l'intermédiaire les informations relatives à l'exercice des droits découlant des actions de manière harmonisée et en temps opportun. Lorsque la chaîne de détention compte plusieurs intermédiaires, les informations visées aux paragraphes 1 et 3 sont transmises sans délai indu entre les intermédiaires.

L'article 3 *quater* exige des intermédiaires qu'ils facilitent l'exercice des droits des actionnaires, y compris le droit de participer aux assemblées générales et d'y voter, et requiert des entreprises qu'elles confirment les votes exprimés lors des assemblées générales par les actionnaires ou en leur nom. Lorsqu'un intermédiaire exprime son vote, il transmet la confirmation de vote à l'actionnaire. Les articles 3 *bis* à 3 *quater* habilite la Commission à adopter des actes d'exécution afin d'assurer l'existence d'un système efficient et efficace d'identification des actionnaires, de transmission des informations et de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition n'a pas d'incidence sur le budget de l'Union.

#### **5. DOCUMENTS EXPLICATIFS**

Conformément à la déclaration politique commune du 28 septembre 2011, la Commission ne devrait demander des documents explicatifs que si elle peut «justifier au cas par cas [...] la nécessité et la proportionnalité de la fourniture de ces documents, en tenant compte, en particulier, de la complexité de la directive et de sa transposition, ainsi que de la charge administrative qui pourrait en résulter».

La Commission estime qu'en l'espèce, il est justifié de demander aux États membres de lui fournir des documents explicatifs en raison de la complexité potentielle de la mise en œuvre de cette proposition. La proposition vise à réglementer divers aspects de la gouvernance d'entreprise et concernera une grande variété de parties intéressées, notamment les sociétés cotées, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs, les conseillers en vote et les

intermédiaires. En conséquence, il est vraisemblable que les dispositions de cette directive seront transposées dans plusieurs actes au niveau national.

Dans ce contexte, la notification des mesures de transposition sera essentielle pour clarifier la relation entre les dispositions de la présente directive et les mesures nationales de transposition, et donc pour évaluer la conformité de la législation nationale avec la directive.

La simple notification des mesures de transposition individuelles ne serait pas suffisamment explicite et ne permettrait pas à la Commission de garantir que toutes les dispositions légales de l'UE ont été fidèlement et intégralement mises en œuvre. Les documents explicatifs sont nécessaires pour obtenir une image claire et complète de la transposition. Les États membres sont encouragés à présenter les documents explicatifs sous la forme de tableaux de correspondance facilement lisibles.

Vu ce qui précède, le considérant suivant est ajouté à la proposition de directive:  
*«Conformément à la déclaration politique commune du 28 septembre 2011 des États membres et de la Commission sur les documents explicatifs, les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée.»*

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment ses articles 50 et 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>1</sup>,  
après consultation du Contrôleur européen de la protection des données,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) La directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>2</sup> fixe des exigences concernant l'exercice de certains droits des actionnaires, attachés à des actions avec droit de vote dans le cadre des assemblées générales des 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.
- (2) La crise financière a montré que dans de nombreux cas, les actionnaires favorisaient une prise de risque à court terme excessive des gestionnaires. En outre, il apparaît clairement que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs ne suivent pas suffisamment les entreprises qu'elles détiennent et ne s'y engagent pas assez, ce qui peut conduire, pour les sociétés cotées, à une gouvernance d'entreprise et des performances sous-optimales.

---

<sup>1</sup> JO C ... du ..., p. ...

<sup>2</sup> 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 (JO L 184 du 14.7.2007, p. 17).

- (3) Dans son plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise<sup>3</sup>, la Commission a annoncé plusieurs initiatives dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, notamment en vue d'encourager l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs.
- (4) Pour faciliter l'exercice des droits des actionnaires et l'engagement entre les sociétés cotées et les actionnaires, les sociétés cotées devraient avoir la possibilité d'identifier leurs actionnaires et de communiquer directement avec eux. En conséquence, la présente directive devrait créer un cadre permettant de garantir que les actionnaires peuvent être identifiés.
- (5) L'exercice effectif du droit des actionnaires dépend en grande partie de l'efficacité de la chaîne d'intermédiaires qui gèrent les comptes de titres pour les actionnaires, en particulier dans un contexte transfrontalier. La présente directive vise à améliorer la transmission de l'information par les intermédiaires tout au long de la chaîne de détention des titres afin de faciliter l'exercice des droits des actionnaires.
- (6) Compte tenu de l'importance de leur rôle, les intermédiaires devraient être tenus de faciliter l'exercice des droits des actionnaires, que ceux-ci souhaitent les exercer eux-mêmes ou qu'ils désignent un tiers à cet effet. Lorsqu'un actionnaire ne souhaite pas exercer ses droits lui-même et qu'il désigne l'intermédiaire en tant que tiers, ce dernier devrait être tenu d'exercer ces droits avec l'accord et conformément aux instructions explicites de l'actionnaire, et dans l'intérêt de celui-ci.
- (7) Afin de promouvoir les investissements en actions dans toute l'Union et l'exercice des droits qui y sont rattachés, la présente directive devrait empêcher qu'une discrimination par le prix s'exerce à l'égard de la détention transfrontalière d'actions, par opposition à une détention purement nationale, au moyen d'une meilleure communication des prix, des honoraires et des frais des services fournis par les intermédiaires. Les intermédiaires de pays tiers qui ont établi une filiale dans l'Union 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 des prix, des honoraires et des frais en vue d'assurer l'application effective des dispositions relatives aux actions détenues via de tels intermédiaires.
- (8) L'engagement concret et durable des actionnaires est l'une des pierres angulaires du modèle de gouvernance des sociétés cotées, qui repose sur l'équilibre des pouvoirs entre les différents organes et les différentes parties prenantes.
- (9) Les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs sont des actionnaires importants des sociétés cotées dans l'Union et peuvent donc jouer un grand rôle dans la gouvernance de ces sociétés, mais aussi, de manière plus générale, dans leur stratégie et leurs performances à long terme. Toutefois, l'expérience de ces dernières années a montré que souvent, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs ne s'engagent pas auprès des entreprises dont ils détiennent des actions, et il apparaît par ailleurs que les marchés des capitaux exercent une pression sur les entreprises pour que celles-ci soient performantes à court terme, ce qui peut conduire à des niveaux

---

<sup>3</sup> COM(2012) 0740 final.

d'investissement insuffisants, notamment dans la recherche et le développement, au détriment des performances à long terme tant des entreprises que de l'investisseur.

- (10) Souvent, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs ne sont pas transparents quant à leur stratégie d'investissement et leur politique d'engagement et quant à leur mise en œuvre. La publication de telles informations pourrait avoir un effet de sensibilisation sur les investisseurs, permettre aux bénéficiaires finals, tels que les futurs retraités, de prendre de meilleures décisions en matière d'investissement, faciliter le dialogue entre les entreprises et leurs actionnaires, encourager les actionnaires à s'impliquer et rendre les entreprises plus responsables à l'égard de la société civile.
- (11) En conséquence, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs devraient élaborer une politique d'engagement des actionnaires qui précise notamment comment ils intègrent l'engagement des actionnaires dans leur stratégie d'investissement, comment ils assurent le suivi des entreprises détenues, comment ils dialoguent avec celles-ci et comment ils exercent leur droit de vote. Une telle politique d'engagement devrait prévoir la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels, tels que la fourniture, par l'investisseur institutionnel ou le gestionnaire d'actifs, ou leurs entreprises affiliées, de services financiers à l'entreprise détenue. Cette politique, sa mise en œuvre et ses résultats devraient être publiés annuellement. Lorsque les investisseurs institutionnels ou les gestionnaires d'actifs décident de ne pas élaborer de politique d'engagement et/ou de ne pas en communiquer la mise en œuvre et les résultats, ils devraient justifier leur décision en donnant une explication claire et motivée.
- (12) Les investisseurs institutionnels devraient rendre publique, chaque année, la manière dont leur stratégie d'investissement en actions est alignée sur le profil et la durée de leurs engagements et la manière dont elle contribue aux performances de leurs actifs à moyen et long terme. Lorsqu'ils ont recours à des gestionnaires d'actifs, que ce soit au moyen de mandats discrétionnaires de gestion d'actifs sur une base individuelle ou pour des fonds mis en commun, ils devraient rendre publics les principaux éléments de l'accord passé avec le gestionnaire d'actifs en ce qui concerne différents éléments, par exemple, le fait qu'il incite ou non le gestionnaire d'actifs à aligner sa stratégie et ses décisions d'investissement sur le profil et la durée des engagements de l'investisseur institutionnel, qu'il incite ou non le gestionnaire d'actifs à prendre des décisions d'investissement fondées sur les performances de l'entreprise à moyen et long terme et à s'engager auprès des entreprises, la manière dont il évalue les performances des gestionnaires d'actifs, la structure de la rémunération des services de gestion d'actifs et le taux de rotation du portefeuille cible. Cela contribuerait à mettre en adéquation les intérêts des bénéficiaires finals des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des entreprises détenues et pourrait mener à l'élaboration de stratégies d'investissement et de relations à plus long terme avec les entreprises détenues avec une participation des actionnaires.
- (13) Les gestionnaires d'actifs devraient être tenus de communiquer aux investisseurs institutionnels la manière dont leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre sont conformes à l'accord de gestion d'actifs et dont la stratégie et les décisions d'investissement contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur institutionnel. En outre, ils devraient indiquer s'ils fondent leurs décisions d'investissement sur des jugements concernant les performances à moyen et

long terme de l'entreprise détenue, décrire la manière dont ils ont assemblé leur portefeuille, communiquer son taux de rotation, les conflits d'intérêts réels ou potentiels et indiquer si le gestionnaire d'actifs a recours à des conseillers en vote aux fins de ses activités d'engagement. Ces informations permettraient à l'investisseur institutionnel d'assurer un meilleur suivi du gestionnaire d'actifs et favoriseraient une mise en adéquation des intérêts respectifs des parties et un plus grand engagement des actionnaires.

- (14) Pour améliorer la qualité de l'information transmise tout le long de la chaîne de l'investissement en actions, les États membres devraient faire en sorte que les conseillers en vote adoptent et mettent en œuvre des mesures qui garantissent que leurs recommandations de vote sont précises, fiables et basées sur une analyse approfondie de toutes les informations dont ils disposent et ne sont pas affectées par des conflits d'intérêts existants ou potentiels ni par des relations commerciales. Ils devraient communiquer certaines informations essentielles liées à l'élaboration de leurs recommandations de vote ainsi qu'aux conflits d'intérêts réels ou potentiels et aux relations commerciales susceptibles d'influencer l'élaboration des recommandations de vote.
- (15) Étant donné que la rémunération est un des éléments essentiels permettant aux entreprises de mettre leurs intérêts en adéquation avec ceux de leurs administrateurs et compte tenu du rôle crucial joué par ces derniers dans les entreprises, il est important que la politique de rémunération des entreprises soit déterminée de manière appropriée. Sans préjudice des dispositions de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> relatives à la rémunération, les sociétés cotées et leurs actionnaires devraient avoir la possibilité de définir la politique de rémunération des administrateurs de leur entreprise.
- (16) Afin de garantir que les actionnaires ont réellement leur mot à dire sur la politique de rémunération, ils devraient avoir le droit d'approuver cette stratégie en se fondant sur une vue d'ensemble claire, compréhensible et complète de la politique de rémunération de l'entreprise, qui soit en phase avec la stratégie commerciale, les objectifs, les valeurs et les intérêts à long terme de l'entreprise et intègre des mesures pour éviter les conflits d'intérêts. Les entreprises ne devraient rémunérer leurs administrateurs que conformément à la politique de rémunération approuvée par les actionnaires. La politique de rémunération approuvée devrait être publiée sans délai.
- (17) Pour faire en sorte que la politique de rémunération soit mise en œuvre conformément à la stratégie approuvée, le rapport de l'entreprise sur la rémunération devrait être soumis à l'approbation des actionnaires. Pour garantir la responsabilisation des administrateurs, ce rapport devrait être clair et compréhensible, et fournir une vue d'ensemble complète de la rémunération octroyée à chaque administrateur au cours du dernier exercice. Lorsque les actionnaires votent contre le rapport sur la rémunération, l'entreprise devrait expliquer, dans le rapport sur la rémunération suivant, la manière dont le vote des actionnaires a été pris en compte.

---

<sup>4</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

- (18) Afin de fournir aux actionnaires un accès aisé à toutes les informations pertinentes sur la gouvernance d'entreprise, le rapport sur la rémunération devrait faire partie de la déclaration sur le gouvernement d'entreprise que les sociétés cotées doivent publier conformément à l'article 20 de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013<sup>5</sup>.
- (19) Les transactions avec des parties liées peuvent porter préjudice aux entreprises et à leurs actionnaires étant donné qu'elles peuvent donner à la partie liée la possibilité de capter une partie de la valeur d'une entreprise. C'est pourquoi il est important de mettre en place des garde-fous pour protéger les intérêts des actionnaires. Pour cette raison, les États membres devraient faire en sorte que les transactions avec des parties liées représentant plus de 5 % des actifs de l'entreprise, ainsi que les transactions susceptibles d'avoir un impact significatif sur ses bénéfices ou sur son chiffre d'affaires soient soumises au vote des actionnaires en assemblée générale. Lorsque la transaction avec des parties liées fait intervenir un actionnaire, celui-ci devrait être exclu du vote. L'entreprise ne devrait pas pouvoir conclure la transaction avant que les actionnaires l'aient approuvée. Les entreprises devraient annoncer publiquement les transactions avec des parties liées représentant plus de 1 % de leurs actifs au moment de leur conclusion. Cette annonce devrait être accompagnée d'un rapport rédigé par un tiers indépendant évaluant si la transaction est effectuée aux conditions du marché et confirmant qu'elle est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires. Les États membres devraient être autorisés à exclure les transactions conclues entre l'entreprise et les filiales qu'elle détient à 100 %. Les États membres devraient également pouvoir autoriser les entreprises à demander l'approbation préalable des actionnaires pour certains types clairement définis de transactions récurrentes portant sur plus de 5 % des actifs, et à demander aux actionnaires une dérogation préalable à l'obligation de produire un rapport rédigé par un tiers indépendant pour les transactions récurrentes portant sur plus de 1 % des actifs, sous certaines conditions, afin de faciliter la conclusion de telles transactions par les entreprises.
- (20) La directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995<sup>6</sup> prévoit qu'il est nécessaire d'arriver à un équilibre entre la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires et le droit à la vie privée et à la protection des données à caractère personnel. Les informations d'identification des actionnaires devraient se limiter à leur nom et à leurs coordonnées. Ces informations devraient être exactes et à jour; les intermédiaires et les entreprises devraient permettre de rectifier ou de supprimer toutes les données incorrectes ou incomplètes. Ces informations ne devraient pas être utilisées pour un objectif autre que celui de la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires.
- (21) Afin de garantir des conditions uniformes pour la mise en œuvre des dispositions relatives à l'identification des actionnaires, à la transmission des informations, à la

---

<sup>5</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).

<sup>6</sup> Directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (JO L 281 du 23.11.1995, p. 31).

facilitation de l'exercice des droits des actionnaires et au rapport sur la rémunération, la Commission devrait se voir conférer des compétences d'exécution. Ces compétences devraient être exercées conformément au règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil<sup>7</sup>.

- (22) Afin de faire en sorte que les exigences prévues par la présente directive et les mesures qui la transposent soient mises en œuvre en pratique, toute violation de ces exigences doit déboucher sur des sanctions, qui doivent être dissuasives et proportionnées.
- (23) Étant donné que les objectifs de la présente directive ne peuvent être suffisamment servis par les États membres compte tenu de la nature internationale du marché boursier de l'Union et que, si les États membres prennent séparément des mesures, les règles qu'ils adoptent risquent d'être différentes les unes des autres, ce qui pourrait nuire au fonctionnement du marché intérieur ou créer de nouveaux obstacles à celui-ci, ces objectifs peuvent, en raison de leur échelle et de leurs effets, être mieux servis au niveau de l'Union. Celle-ci peut dès lors adopter des mesures conformément au principe de subsidiarité décrit à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (24) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs<sup>8</sup>, les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

*Article premier*  
*Modification de la directive 2007/36/CE*

La directive 2007/36/CE est modifiée comme suit:

- (1) L'article 1<sup>er</sup> est modifié comme suit:
- (a) Au paragraphe 1, la phrase suivante est ajoutée:

«Elle fixe également des exigences pour les intermédiaires auxquels ont recours les actionnaires pour garantir que ces derniers peuvent être identifiés, assure la transparence des politiques d'engagement de certains types d'investisseurs et donne aux actionnaires des droits supplémentaires en matière de supervision des entreprises.»

- (b) Le paragraphe 4 suivant est ajouté:

---

<sup>7</sup> Règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission (JO L 55 du 28.2.2011, p. 13).

<sup>8</sup> JO C 369 du 17.12.2011, p. 14.

«4. Le chapitre I *ter* s'applique aux investisseurs institutionnels et aux gestionnaires d'actifs dans la mesure où ils investissent, directement ou par l'intermédiaire d'un organisme de placement collectif, au nom d'investisseurs institutionnels, dans la mesure où ils investissent dans des actions.»

(2) À l'article 2, les points d) à j) suivants sont ajoutés:

«d) “intermédiaire”: une personne morale dont le siège social, l'administration centrale ou le lieu d'activité principal est situé dans l'Union européenne et qui tient des comptes de titres pour ses clients;

e) “intermédiaire de pays tiers”: une personne morale dont le siège social, l'administration centrale ou le lieu d'activité principal est situé en dehors de l'Union européenne et qui tient des comptes de titres pour ses clients;

f) “investisseur institutionnel”: une entreprise qui exerce des activités d'assurance vie au sens de l'article 2, paragraphe 1, point a), et qui n'est pas couverte par l'exclusion prévue à l'article 3 de la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>9</sup> ou une institution de retraite professionnelle relevant de l'article 2 de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>10</sup>, sauf si un État membre a choisi de ne pas appliquer cette directive, en tout ou partie, à cette institution en vertu de l'article 5 de cette directive;

g) “gestionnaire d'actifs”: une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>11</sup> qui fournit des services de gestion de portefeuille à des investisseurs institutionnels, un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif (FIA) au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>12</sup> qui ne remplit pas les conditions d'exemption prévues à l'article 3 de cette directive ou une société de gestion au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>13</sup>; ou une société d'investissement agréée conformément à la directive 2009/65/CE, pour autant qu'elle n'ait pas confié sa gestion à une société de gestion autorisée par cette directive;

h) “engagement des actionnaires”: le suivi exercé par un actionnaire, seul ou avec d'autres actionnaires, à l'égard de l'entreprise en ce qui concerne notamment la stratégie, les performances, le risque, la structure de capital et la gouvernance d'entreprise, le dialogue avec les entreprises sur ces questions et le vote lors de l'assemblée générale;

i) “conseiller en vote”: une personne morale qui fournit, sur une base professionnelle, des recommandations aux actionnaires concernant l'exercice de leurs droits de vote;

---

<sup>9</sup> Directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie (JO L 345 du 19.12.2002, p. 1).

<sup>10</sup> Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (JO L 235 du 23.9.2003, p. 10).

<sup>11</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

<sup>12</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>13</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

l) “administrateur”: tout membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société;

j) “partie liée”: une partie liée au sens des normes comptables internationales adoptées en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil<sup>14</sup>.

(3) Après l'article 3, les chapitres I *bis* et I *ter* sont insérés:

**«CHAPITRE I BIS  
IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES, TRANSMISSION D'INFORMATIONS ET  
FACILITATION DE L'EXERCICE DES DROITS DES ACTIONNAIRES**

*Article 3 bis  
Identification des actionnaires*

1. Les États membres font en sorte que les intermédiaires offrent aux entreprises la possibilité d'identifier leurs actionnaires.
2. Les États membres garantissent qu'à la demande de l'entreprise, l'intermédiaire communique sans délai indu à l'entreprise le nom et les coordonnées des actionnaires et, lorsque ceux-ci sont des personnes morales, leur identifiant unique s'il existe. Lorsque la chaîne de détention compte plusieurs intermédiaires, la demande de la société et l'identité et les coordonnées des actionnaires sont transmises sans délai indu entre les intermédiaires.
3. L'intermédiaire informe dûment les actionnaires du fait que leur nom et leurs coordonnées peuvent être transmis à des fins d'identification conformément au présent article. Ces informations ne peuvent être utilisées que pour faciliter l'exercice des droits des actionnaires. L'entreprise et l'intermédiaire veillent à ce que les personnes physiques puissent rectifier ou supprimer toute donnée incomplète ou inexacte et ne conservent pas les informations relatives aux actionnaires plus de 24 mois après leur réception.
4. Les États membres veillent à ce qu'un intermédiaire qui communique le nom et les coordonnées d'un actionnaire ne soit pas considéré comme enfreignant une restriction en matière de communication d'informations prévue contractuellement ou par une disposition législative, réglementaire ou administrative.
5. La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution pour préciser les exigences en matière de transmission d'informations prévues aux paragraphes 2 et 3, notamment en ce qui concerne les informations à transmettre, le format de la demande et de la transmission et les délais à respecter. Ces actes d'exécution sont adoptés conformément à la procédure d'examen visée à l'article 14 *bis*, paragraphe 2.

---

<sup>14</sup> Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (JO L 243 du 11.9.2002, p. 1).

*Article 3 ter*  
***Transmission d'informations***

1. Les États membres font en sorte que lorsqu'une entreprise choisit de ne pas communiquer directement avec ses actionnaires, l'intermédiaire communique sans délai indu les informations relatives aux actions soit aux actionnaires, soit à un tiers conformément aux instructions des actionnaires, dans tous les cas suivants:
  - (a) les informations sont nécessaires à l'exercice, par l'actionnaire, d'un droit découlant de ses actions;
  - (b) les informations sont adressées à tous les détenteurs d'actions de cette catégorie.
2. Les États membres exigent des entreprises qu'elles fournissent à l'intermédiaire les informations relatives à l'exercice des droits découlant des actions, conformément au paragraphe 1, de manière harmonisée et en temps opportun.
3. Les États membres prévoient l'obligation, pour l'intermédiaire, de transmettre sans délai indu à l'entreprise, conformément aux instructions des actionnaires, les informations que donnent ceux-ci en ce qui concerne l'exercice des droits découlant de leurs actions.
4. Lorsque la chaîne de détention compte plusieurs intermédiaires, les informations visées aux paragraphes 1 et 3 sont transmises sans délai indu entre les intermédiaires.
5. La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution pour préciser les exigences en matière de transmission d'informations prévues aux paragraphes 1 à 4, notamment en ce qui concerne le contenu à transmettre, les délais à respecter et le type et le format des informations à transmettre. Ces actes d'exécution sont adoptés conformément à la procédure d'examen visée à l'article 14 *bis*, paragraphe 2.

*Article 3 quater*  
***Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires***

1. Les États membres veillent à ce que l'intermédiaire facilite l'exercice des droits de l'actionnaire, notamment le droit de participer aux assemblées générales et d'y voter. Cette facilitation comprend au moins un des éléments suivants:
  - (a) l'intermédiaire prend les mesures nécessaires pour que l'actionnaire ou un tiers désigné par l'actionnaire puisse exercer les droits lui-même;
  - (b) l'intermédiaire exerce les droits découlant des actions sur autorisation et instruction explicites de l'actionnaire et dans l'intérêt de ce dernier.
2. Les États membres garantissent que les entreprises confirment le vote exprimé en assemblée générale par les actionnaires ou en leur nom. Lorsqu'un intermédiaire exprime son vote, il transmet la confirmation de vote à l'actionnaire. Lorsque la chaîne de détention compte plusieurs intermédiaires, la confirmation est transmise sans délai indu entre les intermédiaires.

3. La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution pour préciser les exigences en matière de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires prévues aux paragraphes 1 et 2 du présent article, notamment en ce qui concerne le type et le contenu de la facilitation, le format de la confirmation de vote et les délais à respecter. Ces actes d'exécution sont adoptés conformément à la procédure d'examen visée à l'article 14 *bis*, paragraphe 2.

*Article 3 quinquies*  
***Transparence des coûts***

1. Les États membres permettent aux intermédiaires de fixer les prix ou les honoraires pour le service fourni au titre du présent chapitre. Les intermédiaires publient les prix, les honoraires et les autres frais séparément pour chaque service visé dans le présent chapitre.
2. Les États membres veillent à ce que les frais prélevés par un intermédiaire auprès d'actionnaires, d'entreprises et d'autres intermédiaires soient non discriminatoires et proportionnés. Toute différence de frais selon que les droits sont exercés au niveau national ou de manière transfrontalière est dûment motivée.

*Article 3 sexies*  
***Intermédiaires de pays tiers***

Les intermédiaires de pays tiers qui ont établi une filiale dans l'Union sont tenus de respecter les dispositions du présent chapitre.»

**CHAPITRE I TER**  
**TRANSPARENCE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, DES GESTIONNAIRES  
D'ACTIFS ET DES CONSEILLERS EN VOTE**

*Article 3 septies*  
***Politique d'engagement***

1. Les États membres veillent à ce que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs élaborent une politique d'engagement des actionnaires (la «politique d'engagement»), qui définit la manière dont les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs:
  - (a) intègrent l'engagement des actionnaires dans leur stratégie d'investissement;
  - (b) assurent le suivi des entreprises détenues, notamment en ce qui concerne leurs performances non financières;
  - (c) dialoguent avec les entreprises détenues;
  - (d) exercent les droits de vote;
  - (e) utilisent les services fournis par les conseillers en vote;

- (f) coopèrent avec les autres actionnaires.
2. Les États membres veillent à ce que la politique d'engagement prévoie des mesures permettant de gérer les conflits d'intérêts réels ou potentiels en ce qui concerne l'engagement des actionnaires. En particulier, de telles mesures sont prévues pour toutes les situations suivantes:
- (a) l'investisseur institutionnel ou le gestionnaire d'actifs, ou d'autres entreprises affiliées à ceux-ci, fournissent des produits financiers à l'entreprise détenue ou entretiennent d'autres relations commerciales avec celle-ci;
  - (b) un administrateur de l'investisseur institutionnel ou du gestionnaire d'actifs est également administrateur de l'entreprise détenue;
  - (c) un gestionnaire d'actifs qui gère les actifs d'une institution de retraite professionnelle investit dans une entreprise qui cotise auprès de cette institution;
  - (d) l'investisseur institutionnel ou le gestionnaire d'actifs est affilié à une entreprise dont les actions font l'objet d'une offre publique d'achat.
3. Les États membres veillent à ce que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs publient annuellement leur politique d'engagement, la manière dont elle a été mise en œuvre et ses résultats. Les informations visées à la première phrase sont, au minimum, publiées sur le site web de l'entreprise. Pour chacune des entreprises dans lesquelles ils détiennent des actions, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs divulguent si et comment ils votent lors des assemblées générales des entreprises concernées, et fournissent une explication de leur comportement de vote. Lorsqu'un gestionnaire d'actifs vote au nom d'un investisseur institutionnel, celui-ci indique l'endroit où le gestionnaire d'actifs a publié les informations sur le vote.
4. Lorsque les investisseurs institutionnels ou les gestionnaires d'actifs décident de ne pas élaborer de politique d'engagement ou de ne pas en communiquer la mise en œuvre et ses résultats, ils justifient leur décision en donnant une explication claire et motivée.

#### *Article 3 octies*

#### ***Stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et accords avec les gestionnaires d'actifs***

1. Les États membres veillent à ce que les investisseurs institutionnels communiquent tous les ans au public la manière dont leur stratégie d'investissement en actions (la «stratégie d'investissement») correspond au profil et à la durée de leurs engagements et dont elle contribue aux performances de leurs actifs à moyen et long terme. Les informations visées à la première phrase sont, au minimum, publiées sur le site web de l'entreprise tant qu'elles sont applicables.
2. Lorsqu'un gestionnaire d'actifs investit au nom d'un investisseur institutionnel, soit sur une base discrétionnaire, client par client, soit via un organisme de placement

collectif, l'investisseur institutionnel publie chaque année les principaux éléments suivants de l'accord avec le gestionnaire d'actifs:

- (a) le fait qu'il incite ou non le gestionnaire d'actifs, et dans l'affirmative, dans quelle mesure, à adapter sa stratégie et ses décisions d'investissement au profil et à la durée de ses engagements;
- (b) le fait qu'il incite ou non le gestionnaire d'actifs, et dans l'affirmative, dans quelle mesure, à prendre des décisions fondées sur les performances de l'entreprise à moyen et long terme, y compris ses performances non financières, et à s'engager auprès de l'entreprise afin d'améliorer ses performances et de produire des retours sur investissement;
- (c) la méthode et l'horizon temporel de l'évaluation des performances du gestionnaire d'actifs, et en particulier, la manière dont cette évaluation tient compte des performances absolues à long terme, par opposition à des performances relatives à un indice de référence ou à d'autres gestionnaires poursuivant des stratégies d'investissement similaires;
- (d) la manière dont la structure de la rémunération des services de gestion d'actifs contribue à la mise en adéquation des décisions d'investissement du gestionnaire d'actifs avec le profil et la durée des engagements de l'investisseur institutionnel;
- (e) le taux de rotation, ou la fourchette de taux de rotation, visés pour le portefeuille, la méthode utilisée pour calculer le taux de rotation et le fait qu'une procédure est prévue ou non si le gestionnaire d'actifs excède le taux de rotation;
- (f) la durée de l'accord avec le gestionnaire d'actifs.

Lorsque l'accord avec le gestionnaire d'actifs ne contient pas chacun des éléments mentionnés aux points a) à f), l'investisseur institutionnel explique pourquoi de manière claire et motivée.

#### *Article 3 nonies*

#### ***Transparence des gestionnaires d'actifs***

1. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires d'actifs indiquent, tous les six mois, à l'investisseur institutionnel avec lequel ils ont conclu l'accord visé à l'article 3 *octies*, paragraphe 2, comment leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre respectent cet accord et comment la stratégie d'investissement et sa mise en œuvre contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur institutionnel.
2. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires d'actifs communiquent à l'investisseur institutionnel, chaque semestre, toutes les informations suivantes:
  - (a) le fait qu'ils prennent ou non des décisions d'investissement fondées sur des jugements concernant les performances à moyen et long terme de l'entreprise détenue, notamment ses performances non financières, et dans l'affirmative, de quelle manière ils prennent ces décisions;

- (b) la manière dont a été composé le portefeuille et l'explication de toute modification significative du portefeuille au cours de la période précédente;
  - (c) le taux de rotation du portefeuille, la méthode utilisée pour le calculer et le cas échéant, une explication de la raison du dépassement du taux visé;
  - (d) les coûts de rotation du portefeuille;
  - (e) leur politique en matière de prêts de titres et sa mise en œuvre;
  - (f) le fait que des conflits d'intérêts réels ou potentiels sont apparus ou non en lien avec les activités d'engagement et dans l'affirmative, lesquels et comment le gestionnaire d'actifs les a traités;
  - (g) le fait que le gestionnaire d'actifs a recours ou non à des conseillers en vote aux fins de ses activités d'engagement et dans l'affirmative, de quelle manière il y a recours.
3. Les informations communiquées en vertu du paragraphe 2 sont fournies gratuitement. Lorsque le gestionnaire d'actifs ne gère pas les actifs sur une base discrétionnaire, client par client, elles doivent également être fournies aux autres investisseurs sur demande.

*Article 3 decies*

***Transparence des conseillers en vote***

1. Les États membres veillent à ce que les conseillers en vote adoptent et mettent en œuvre des mesures adéquates pour garantir que leurs recommandations de vote sont précises, fiables et fondées sur une analyse approfondie de toutes les informations dont ils disposent.
2. Les conseillers en vote publient, chaque année, toutes les informations suivantes concernant l'élaboration de leurs recommandations de vote:
  - (a) les éléments essentiels des méthodes et des modèles qu'ils appliquent;
  - (b) les principales sources d'informations utilisées;
  - (c) le fait que les situations juridiques, réglementaires et de marché nationales sont prises en compte ou non et dans l'affirmative, comment elles sont prises en compte;
  - (d) le fait que des dialogues ont lieu ou non avec les entreprises qui font l'objet de leurs recommandations de vote et, dans l'affirmative, la portée et la nature de ces dialogues;
  - (e) le nombre total de membres du personnel ayant participé à l'élaboration des recommandations de vote;
  - (f) le nombre total de recommandations de vote fournies au cours de l'année écoulée.

Ces informations sont publiées sur leur site web et restent disponibles pendant au moins trois ans à compter de leur date de publication.

3. Les États membres veillent à ce que les conseillers en vote décèlent, et communiquent sans délai indu à leurs clients et à l'entreprise concernée, tout conflit d'intérêts réel ou potentiel et toute relation commerciale pouvant influencer l'élaboration des recommandations de vote, ainsi que les mesures prises pour éliminer ou limiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels.»
- (4) Les articles 9 bis, 9 ter et 9 quater suivants sont insérés:

*«Article 9 bis*

***Approbation de la politique de rémunération par les actionnaires***

1. Les États membres veillent à ce que la politique de rémunération des administrateurs soit soumise au vote des actionnaires. Les entreprises ne versent de rémunération à leurs administrateurs que conformément à une politique de rémunération approuvée par les actionnaires. La politique est soumise à l'approbation des actionnaires au moins tous les trois ans.

Les entreprises peuvent, en cas de recrutement de nouveaux membres du conseil d'administration, décider de verser à un administrateur donné une rémunération ne respectant pas la politique approuvée, à condition que cette rémunération ait été approuvée au préalable par les actionnaires sur la base des informations relatives aux éléments visés au paragraphe 3. La rémunération peut être accordée provisoirement dans l'attente de l'approbation des actionnaires.

2. Les États membres veillent à ce que la politique soit claire, compréhensible et conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'entreprise et comprenne des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts.
3. La politique explique la manière dont elle contribue aux intérêts et à la viabilité à long terme de l'entreprise. Elle établit des critères clairs pour la rémunération fixe et variable, y compris tous les avantages, quelle que soit leur forme.

La politique indique les montants maximaux de la rémunération totale pouvant être octroyés et la proportion relative correspondante des différentes composantes de la rémunération fixe et variable. Elle décrit la manière dont les conditions d'emploi et de rémunération des salariés de l'entreprise ont été prises en compte lors de son établissement ou de la fixation de la rémunération des administrateurs en expliquant le ratio entre la rémunération moyenne des administrateurs et la rémunération moyenne des salariés à temps plein de l'entreprise autres que les administrateurs, ainsi que la raison pour laquelle ce ratio est considéré comme approprié. Dans des circonstances exceptionnelles, la politique peut ne pas comporter un tel ratio, auquel cas elle explique la raison de l'absence de ratio et décrit les mesures ayant le même effet qui ont été prises.

En ce qui concerne la rémunération variable, la politique indique les critères de performance financière et non financière à utiliser et explique la manière dont ces éléments contribuent aux intérêts et à la viabilité à long terme de l'entreprise, ainsi que les méthodes qui seront appliquées pour déterminer dans quelle mesure il a été

satisfait aux critères de performance. Elle précise les périodes de report, les périodes d'acquisition de droits pour la rémunération basée sur les actions et la conservation des actions après acquisition des droits, et fournit des informations sur la possibilité pour l'entreprise de demander la restitution d'une rémunération variable.

La politique énonce les principales clauses des contrats des administrateurs, y compris leur durée et les périodes de préavis applicables, ainsi que les paiements liés à la résiliation des contrats.

La politique explique le processus de décision qui a conduit à sa détermination. Toute révision de la politique comprend une explication de toutes les modifications significatives et de la manière dont elle prend en compte les avis des actionnaires sur la politique et sur le rapport des années précédentes.

4. Les États membres font en sorte qu'une fois approuvée par les actionnaires, la politique soit rendue publique sans délai et publiée sur le site web de l'entreprise au moins pendant la période où elle s'applique.

#### *Article 9 ter*

#### ***Informations à fournir dans le rapport sur la rémunération et adoption du rapport sur la rémunération par les actionnaires***

1. Les États membres veillent à ce que l'entreprise établisse un rapport sur la rémunération clair et compréhensible, fournissant une vue d'ensemble de la rémunération, y compris tous les avantages, quelle que soit leur forme, octroyés au cours du dernier exercice aux administrateurs nouvellement recrutés et aux anciens administrateurs. Il mentionne, selon qu'il y a lieu, les éléments suivants:
  - (a) la rémunération totale octroyée ou versée, ventilée par composante, la proportion relative correspondante de la rémunération fixe et variable, une explication de la manière dont la rémunération totale est liée aux performances à long terme et des informations sur la manière dont les critères de performance ont été appliqués;
  - (b) l'évolution relative de la rémunération des administrateurs au cours des trois derniers exercices, sa relation avec l'évolution de la valeur de l'entreprise et avec la rémunération moyenne des salariés à temps plein de l'entreprise autres que les administrateurs;
  - (c) toute rémunération perçue par les administrateurs de la société versée par une entreprise appartenant au même groupe;
  - (d) le nombre d'actions octroyées et le nombre d'options sur actions 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;
  - (e) des informations sur la possibilité de demander la restitution d'une rémunération variable;
  - (f) des informations sur la manière dont la rémunération des administrateurs a été déterminée, en précisant le rôle joué par le comité de rémunération.

2. Les États membres veillent à ce que le droit à la vie privée des personnes physiques soit protégé conformément à la directive 95/46/CE lors du traitement des données à caractère personnel de l'administrateur.
3. Les États membres veillent à ce que le rapport sur la rémunération de l'exercice écoulé soit soumis au vote des actionnaires lors de l'assemblée générale annuelle. Lorsque les actionnaires votent contre le rapport sur la rémunération, l'entreprise explique, dans le rapport sur la rémunération suivant, si le vote des actionnaires a été pris en compte ou non et dans l'affirmative, de quelle manière.
4. La Commission est habilitée à adopter des actes d'exécution pour préciser la présentation harmonisée des informations mentionnées au paragraphe 1 du présent article. Ces actes d'exécution sont adoptés conformément à la procédure d'examen visée à l'article 14 *bis*, paragraphe 2.

#### *Article 9 quater*

#### ***Approbation par les actionnaires des transactions avec des parties liées***

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises annoncent publiquement les transactions avec des parties liées représentant plus de 1 % de leurs actifs au moment de leur conclusion. Cette annonce doit être accompagnée d'un rapport rédigé par un tiers indépendant évaluant si la transaction est effectuée aux conditions du marché et confirmant qu'elle est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires. L'annonce contient des informations sur la nature de la relation avec la partie liée, le nom de cette partie, le montant de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer la transaction.

Les États membres peuvent autoriser les entreprises à demander à leurs actionnaires de déroger à l'obligation, visée au premier alinéa, d'accompagner l'annonce de la transaction avec une partie liée d'un rapport rédigé par un tiers indépendant pour ce qui concerne les types clairement définis de transactions récurrentes avec une partie liée identifiée pour une période ne dépassant pas 12 mois à compter de l'octroi de la dérogation. Lorsque les transactions avec des parties liées font intervenir un actionnaire, celui-ci est exclu du vote sur la dérogation préalable.

2. Les États membres font en sorte que les transactions avec des parties liées représentant plus de 5 % des actifs des entreprises et les transactions susceptibles d'avoir un impact significatif sur leurs bénéfices ou sur leur chiffre d'affaires soient soumises au vote des actionnaires en assemblée générale. Lorsque la transaction avec des parties liées fait intervenir un actionnaire, celui-ci est exclu du vote. L'entreprise ne conclut pas la transaction avant que les actionnaires l'aient approuvée. Elle peut toutefois conclure la transaction sous réserve de l'approbation des actionnaires.

Les États membres peuvent autoriser les entreprises à demander l'approbation préalable des actionnaires pour les types de transactions visées au premier alinéa, à

condition que celles-ci soient clairement définies, récurrentes, et conclues avec une partie liée identifiée pour une période ne dépassant pas 12 mois à compter de l'approbation préalable des transactions. Lorsque les transactions avec des parties liées font intervenir un actionnaire, celui-ci est exclu du vote sur l'approbation préalable.

3. Les transactions avec la même partie liée conclues au cours des 12 derniers mois qui n'ont pas été approuvées par les actionnaires sont agrégées aux fins de l'application du paragraphe 2. Si la valeur agrégée de ces transactions excède 5 % des actifs, la transaction qui provoque le dépassement de ce seuil et toutes les transactions ultérieures avec la même partie liée sont soumises au vote des actionnaires et ne peuvent être conclues sans condition qu'après approbation des actionnaires.
  4. Les États membres peuvent ne pas soumettre aux exigences visées aux paragraphes 1, 2 et 3 les transactions conclues entre l'entreprise et un ou plusieurs membres de son groupe à condition que ces membres soient détenus à 100 % par l'entreprise.
- (5) Après l'article 14, le chapitre II *bis* suivant est inséré:

**«CHAPITRE II *BIS***  
**ACTES D'EXECUTION ET SANCTIONS**

*Article 14 bis*  
***Procédure de comité***

1. La Commission est assistée par le comité européen des valeurs mobilières, institué par la décision 2001/528/CE de la Commission<sup>15</sup>. Ledit comité est un comité au sens du règlement (UE) n° 182/2011.
2. Lorsqu'il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 du règlement (UE) n° 182/2011 s'applique.

*Article 14 ter*  
***Sanctions***

Les États membres déterminent le régime des sanctions applicables aux violations des dispositions nationales prises en application de la présente directive et prennent toute mesure nécessaire pour assurer la mise en œuvre de celles-ci. Les sanctions ainsi prévues doivent être effectives, proportionnées et dissuasives. Les États membres notifient ces dispositions à la Commission au plus tard le [date de transposition] et l'informent dans les meilleurs délais de toute modification ultérieure les concernant.»

---

<sup>15</sup> Décision 2001/528/CE de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des valeurs mobilières (JO L 191 du 13.7.2001, p. 45).

*Article 2*  
Modification de la directive 2013/34/UE

L'article 20 de la directive 2013/34/UE est modifié comme suit:

(a) Au paragraphe 1, le point h) suivant est ajouté:

«h) le rapport sur la rémunération visé à l'article 9 *ter* de la directive 2007/36/CE.»

(b) Le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Le contrôleur légal des comptes ou le cabinet d'audit émet un avis conformément à l'article 34, paragraphe 1, deuxième alinéa, sur les informations présentées en vertu du paragraphe 1, points c) et d), du présent article, et vérifie que les informations visées au paragraphe 1, points a), b), e), f), g) et h) du présent article ont été fournies.»

(c) Le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«4. Les États membres peuvent exempter les entreprises visées au paragraphe 1 qui n'ont émis que des titres autres que des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE, de l'application du paragraphe 1, points a), b), e), f), g) et h) du présent article, à moins que ces entreprises n'aient émis des actions négociées dans le cadre d'un système multilatéral de négociation, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2004/39/CE.»

*Article 3*  
Transposition

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard [18 mois après son entrée en vigueur]. Ils communiquent immédiatement le texte de ces dispositions à la Commission.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

*Article 4*  
Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

*Article 5*  
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*