

N° 7402<sup>3</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2018-2019

**PROJET DE LOI**

**portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires**

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(20.5.2019)

L'objet du projet de loi sous avis (ci-après, le « Projet ») est de transposer en droit luxembourgeois la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (ci-après, la « Directive SHRD II »).

Cette transposition, devant intervenir avant le 10 juin 2019, s'opère en droit interne par la **modification de la loi modifiée du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées** (ci-après, la « Loi du 24 mai 2011 »). La loi du 24 mai 2011 a transposé en droit luxembourgeois, la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (ci-après, la « Directive SHRD I ») que la Directive SHRD II a vocation à modifier.

La Directive SHRD I modifiée par la Directive SHRD II (la « Directive modifiée ») fait l'objet d'un **règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018**<sup>1</sup> fixant les exigences minimales pour la mise en oeuvre de certaines dispositions de la Directive SHRD I en lien avec l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires (ci-après, le « Règlement d'exécution »).

\*

**RESUME SYNTHETIQUE**

Le Projet a pour objet de transposer la Directive SHRD II modifiant la Directive SHRD I, cette dernière ayant été transposée en droit luxembourgeois par la Loi du 24 mai 2011.

Il modifie les dispositions de la Loi du 24 mai 2011 et remanie sa structure. Il complète les dispositions existantes relatives à l'organisation et la tenue des assemblées générales des sociétés cotées, par un ensemble de règles destinées à favoriser la transparence au sein de ces sociétés et au sein des tiers en lien avec l'actionnariat définis dans le Projet<sup>2</sup>.

Si la Chambre de Commerce salue le Projet, dans ses objectifs et dans ses moyens, notamment, par la transposition fidèle de la Directive SHRD II et l'exercice des options ouvertes par celle-ci en faveur

<sup>1</sup> Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018 fixant des exigences minimales pour la mise en oeuvre des dispositions de la directive 2007/36 CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires

<sup>2</sup> Sont notamment concernés par le Projet, outre la société cotée elle-même et ses actionnaires, les gestionnaires d'actifs, les investisseurs institutionnels, les intermédiaires dans la chaîne de détention et les conseillers en vote.

des sociétés cotées<sup>3</sup>, elle relève néanmoins que la rédaction de certaines dispositions du Projet manque de clarté.

**Ainsi, dans un souci de sécurité juridique des personnes impactées par le Projet<sup>4</sup>, la Chambre de Commerce propose de préciser la rédaction de certaines dispositions, dont celles relatives au champ d'application de la loi du 24 mai 2011 telle que modifiée par le Projet.**

Toujours dans un objectif de sécurité juridique, la Chambre de Commerce propose de préciser les conditions d'application d'une politique de rémunération rejetée par le vote consultatif des actionnaires de la société<sup>5</sup>.

La Chambre de Commerce **n'est pas favorable à l'instauration par l'article I<sup>er</sup>, paragraphe 17) du Projet<sup>6</sup> d'un nouveau régime de responsabilité solidaire des dirigeants venant aggraver la responsabilité de droit commun de ces derniers.** Elle demande la suppression pure et simple de l'article en question.

**La Chambre de Commerce regrette par ailleurs le retard pris dans la transposition ne permettant pas aux entités impactées par le Projet de préparer sereinement leur mise en conformité.** La Chambre de Commerce s'interroge, par ailleurs, concernant le décalage entre la date limite de transposition de la Directive SHRD II, le 10 juin 2019, et la date d'application du Règlement d'exécution, le 3 septembre 2020.

**La Chambre de Commerce s'interroge sur les raisons de ne pas avoir saisi l'occasion de la transposition de la Directive SHRD II pour compléter la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales,** en y insérant les nouvelles dispositions issues de la transposition de la Directive SHRD II et les anciennes dispositions de la Loi du 24 mai 2011.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce ne peut approuver le projet de loi sous avis que sous réserve de la prise en considération de ses remarques.

\*

*Appréciation du projet de loi :*

Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	+
Impact financier sur les entreprises	-
Transposition de la directive	+ <sup>7</sup>
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	n.a
Développement durable	+

Légende :    ++    :    très favorable  
                   +    :    favorable  
                   0    :    neutre  
                   -    :    défavorable  
                   --    :    très défavorable  
                   n.a. :    non applicable

<sup>3</sup> par exemple, en limitant le champ d'application de certaines mesures défavorables aux sociétés et en leur offrant de la flexibilité dans le cadre de leurs nouvelles obligations issues du Projet.

<sup>4</sup> notamment les sociétés concernées, leurs actionnaires, leurs dirigeants et les intermédiaires dans la chaîne de détention des titres

<sup>5</sup> La Chambre de Commerce propose à cet égard de modifier l'article 17, paragraphe 2 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet.

<sup>6</sup> introduisant l'article 24 de la loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet.

<sup>7</sup> La Chambre de Commerce aimerait octroyer une appréciation ++ en considération de la transposition fidèle et *a minima* de la Directive SHRD II, mais ne peut attribuer qu'une note + en raison de la transposition moins satisfaisante de certaines dispositions.

## CONSIDERATIONS GENERALES

A titre liminaire, la Chambre de Commerce juge utile de relever que l'intitulé du Projet « *Projet de loi n°7402 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires* » omet de citer la modification de la Loi du 24 mai 2011. Par conséquent, **la Chambre de Commerce suggère que l'intitulé du Projet soit complété comme suit :**

« *Projet de loi n°7402 portant*

***1. transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires ; et***

***2. modification de la loi modifiée du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées. »***

Le Projet consiste à compléter et réaménager la Loi du 24 mai 2011. Ainsi, parallèlement aux dispositions existantes relatives à l'organisation et la tenue des assemblées générales des sociétés de droit luxembourgeois dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé (ci-après les « Sociétés cotées »), le Projet introduit dans la Loi du 24 mai 2011 un ensemble de mesures visant à :

- améliorer l'**identification des actionnaires des Sociétés cotées** et la **transmission d'informations entre ces sociétés et leurs actionnaires**, notamment au travers de chaînes d'intermédiaires ;
- faciliter les **conditions d'exercice des droits de vote des actionnaires lors des assemblées générales** ;
- assurer la **transparence du vote et de l'engagement des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs** dans l'actionnariat des Sociétés cotées<sup>8</sup> ;
- améliorer la **transparence des conseillers en vote** concernant leurs méthodes et leurs conflits d'intérêt ;
- imposer la **divulgation de la politique de rémunération et les rémunérations individuelles des dirigeants**<sup>9</sup> ;
- imposer une **transparence** accrue aux Sociétés cotées à travers de nouvelles **règles relatives aux transactions avec des parties liées**<sup>10</sup>.

La Chambre de Commerce se félicite des mesures introduites par le Projet s'inscrivant dans les objectifs de la Directive SHRD II, consistant en la promotion de l'engagement à long terme des actionnaires et l'accroissement de la transparence entre les Sociétés cotées et leurs actionnaires.

La Chambre de Commerce constate que le Projet tend à une transposition fidèle et *a minima* de la Directive SHRD II, en effet, les auteurs ont utilisé la majorité des options offertes par ladite directive dans un sens de simplification administrative et de flexibilité, ce que la Chambre de Commerce salue expressément. Elle entend néanmoins formuler quelques commentaires et observations afin de rendre attentifs les auteurs du Projet concernant la rédaction de plusieurs dispositions du Projet.

Certaines de ces dispositions devraient ainsi encore être clarifiées davantage, affinées ou modifiées. Cela, pour garantir que le cadre législatif proposé bénéficie de la nécessaire sécurité juridique pour toutes les parties prenantes touchées par le Projet, puisqu'il impacte non seulement les actionnaires de Sociétés cotées, mais aussi – et essentiellement – les Sociétés cotées elles-mêmes, leurs dirigeants, ainsi que leurs intermédiaires dans la chaîne de détention des actions.

La Chambre de Commerce s'interroge finalement, à l'instar de son avis relatif au projet de loi n°6128 ayant abouti à la Loi du 24 mai 2011<sup>11</sup>, sur les raisons de ne pas avoir saisi l'occasion de la transposition de la Directive SHRD II afin d'insérer les dispositions issues de la transposition et l'ensemble

<sup>8</sup> Le Projet règle encore certains aspects des contrats de gestion d'actifs.

<sup>9</sup> en les soumettant notamment au vote des actionnaires.

<sup>10</sup> Ces transactions se voient soumises à l'approbation des actionnaires ou de l'organe de gestion et doivent faire l'objet d'une annonce publique.

<sup>11</sup> Avis de la Chambre de Commerce émis le 8 novembre 2010 concernant le projet de loi n°6128 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

des dispositions de la Loi du 24 mai 2011 dans la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (ci-après, la « Loi de 1915 »). En effet, cette solution aurait eu le mérite de contribuer à l'esprit de codification du droit des sociétés<sup>12</sup> luxembourgeois.

## I. Concernant le champ d'application

### a) *Quant à la définition des « actions »*

La Chambre de Commerce observe que la définition des « actions » prévue à l'article I<sup>er</sup> paragraphe 1<sup>er</sup>, premier alinéa du Projet, exclut de droit du champ d'application modifié de la Loi du 24 mai 2011 tout instrument convertible, tel que notamment warrant ou autre obligation convertible, tant qu'ils ne font pas l'objet de conversion ouvrant droit à l'obtention d'actions au sens du Projet.

### b) *Quant à la notion de marché réglementé en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public*

L'article I<sup>er</sup>, paragraphe 3) du Projet prévoit, dans le cadre de la définition du champ d'application de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet, son application aux sociétés dont les titres sont négociés sur un « *marché d'un État qui ne fait pas partie de l'UE, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public* ».

La Chambre de Commerce relève que cette référence à un « *marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public* » existe déjà dans le texte de la Loi du 24 mai 2011 mais que cette notion ne résulte pas de la transposition de la Directive SHRD I.

La circulaire modifiée IML 91/75<sup>13</sup>, définit les termes « *marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public* » tels qu'ils sont utilisés dans le cadre de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif<sup>14</sup>. Cependant, la Chambre de Commerce s'interroge quant à la question de savoir si ces définitions sont toujours d'actualité et le cas échéant applicables au Projet.

Dans la négative, la Chambre de Commerce s'interroge quant (i) aux moyens de vérifier l'existence d'un tel marché, (ii) à la personne disposant de l'autorité pour procéder à ces vérifications et, (iii) à la question de savoir si les conditions énoncées (i.e., « *réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public* ») sont cumulatives.

Elle est d'avis qu'il conviendrait de clarifier la notion dans un souci de sécurité juridique accrue.

### c) *Quant aux exclusions du champ d'application*

L'article I<sup>er</sup>, paragraphe 4) du Projet dispense de l'application de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet (i) les organismes de placement collectif<sup>15</sup>, (ii) les fonds d'investissement alternatif<sup>16</sup> ainsi que (iii) les sociétés coopératives.

La Chambre de Commerce estime que cette dispense ne devrait pas être limitative mais devrait également s'étendre aux organismes de placement collectif non régulés autres que des fonds d'investissement alternatif (comme, par exemple, les SICARs ou les fonds d'investissements spécialisés) et encore les véhicules de titrisation réglementés afin d'assurer une homogénéité dans le champ d'application de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet et d'éviter ainsi que ces entités spécifiques n'y soient indûment soumises. Cette extension de la dispense d'application se ferait non seulement en

<sup>12</sup> à l'instar de la codification effectuée en Belgique.

<sup>13</sup> Circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991, telle que modifiée par les circulaires CSSF 05/177 et CSSF 18/967, relative à la révision et refonte des règles auxquelles sont soumis les organismes luxembourgeois qui relèvent de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif.

<sup>14</sup> abrogée par loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée.

<sup>15</sup> au sens de l'article 2, paragraphe 2, de la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif

<sup>16</sup> Selon les termes du nouveau paragraphe (2) introduit par le point 4) de l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi sous avis, il s'agit des organismes de placement collectif au sens de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 39, de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

prolongation des exclusions déjà prévues, mais aurait également du sens au regard des objectifs du Projet.

## II. Concernant les définitions de l'article I<sup>er</sup>, paragraphe 7) du Projet

### a) Quant à la définition d' « actionnaire »

L'article I<sup>er</sup>, paragraphe 7), du Projet introduit dans la Loi du 24 mai 2011 une définition de l'« actionnaire » correspondant à toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions. Il prévoit en outre une présomption de propriété au bénéfice de la personne inscrite en tant que propriétaire dans le registre des actionnaires.

Or, la Chambre de Commerce fait valoir que toutes les Sociétés cotées ne disposent pas nécessairement et de manière automatique d'un registre des actionnaires en tant que tel. Ainsi, la Chambre de Commerce considère qu'il convient de modifier la présomption afin de couvrir la situation d'une société ne disposant pas d'un tel registre.

Par conséquent, la Chambre de Commerce propose de s'inspirer de la définition d'« investisseur » telle que reprise dans l'article 2, paragraphe (4) de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août 2001, concernant la circulation des titres (ci-après, la « Loi de 2001 ») qui prévoit qu'on entend par « investisseur », le titulaire de compte qui n'agit pas comme teneur de comptes pour une autre personne.

Par conséquent, la Chambre de Commerce propose de compléter la définition d'« actionnaire » prévue par l'article I<sup>er</sup>, paragraphe 7 du Projet par la définition suivante :

*« « Actionnaire » : toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions. Est présumé propriétaire celui étant inscrit en tant que tel dans le registre des actionnaires; ou qui peut être qualifié d'investisseur au sens de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation des titres ; »*

### b) Quant à la définition d' « intermédiaire »

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe (7), point 6 du Projet introduit dans la Loi du 24 mai 2011 une définition d'« intermédiaire » reprenant fidèlement la rédaction de la définition prévue par la Directive SHRD II<sup>17</sup>. Néanmoins, la Chambre de Commerce considère que cette définition devrait être clarifiée.

**La Chambre de Commerce considère qu'il conviendrait d'englober plus largement les personnes prestant les services énumérés et de prévoir une liste énumérative, et non cumulative, des personnes pouvant être qualifiées d'intermédiaires.**

Dès lors, la Chambre de Commerce propose de reformuler la définition d'« intermédiaire » prévue à l'article I<sup>er</sup>, paragraphe 7), du Projet comme suit :

*« Intermédiaire : toute personne telle qu'une entreprise d'investissement au sens de l'article 1er, point 16, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers, un établissement de crédit au sens de l'article 1er, point 12, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier **ou encore** un dépositaire central de titres au sens de l'article 2, paragraphe 1er, point 1) du règlement (UE) no 909/2014 du Parlement Européen et du Conseil, qui fournit des services de garde d'actions, de gestion d'actions ou de tenue de comptes de titres au nom d'actionnaires ou d'autres personnes. »*

## III. Concernant l'application d'une politique de rémunération soumise au vote des actionnaires

La Chambre de Commerce constate une ambiguïté concernant l'application d'une politique de rémunération soumise à un vote consultatif prévu à l'article I<sup>er</sup>, paragraphe 12) du Projet. En effet, le paragraphe introduit dans la Loi du 24 mai 2011<sup>18</sup> dispose que<sup>19</sup> :

<sup>17</sup> à l'article premier, paragraphe 2, point b) de la Directive SHRD II

<sup>18</sup> l'article 17 paragraphe 2

<sup>19</sup> Le législateur luxembourgeois ayant ici fait usage de l'option entre vote consultatif et vote contraignant offerte à l'article 9bis(3) de la Directive SHRD II.

« (2) Le vote des actionnaires sur la politique de rémunération lors de l'assemblée générale est consultatif. La société ne verse de rémunération à ses dirigeants que conformément à une politique de rémunération qui a fait l'objet d'un tel vote lors de l'assemblée générale. Lorsque l'assemblée générale rejette la politique de rémunération proposée, la société soumet une politique révisée au vote de l'assemblée générale suivante.

**La Chambre de Commerce estime que le libellé de cet article n'est pas suffisamment clair quant au sort d'une politique de rémunération refusée par les actionnaires lors du vote consultatif. Par conséquent, elle propose de modifier l'article Ier, paragraphe 12) du Projet (concernant le libellé de l'article 17, paragraphe (2) de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet) comme suit :**

« La société ne verse de rémunération à ses dirigeants que conformément à une politique de rémunération qui a fait l'objet d'un vote lors de l'assemblée générale. Le vote des actionnaires sur la politique de rémunération lors de l'assemblée générale est consultatif. La société est autorisée à appliquer une politique de rémunération qui a été rejetée par les actionnaires, à condition qu'elle soumette une politique révisée au vote de l'assemblée générale suivante. »

#### IV. Concernant la responsabilité des dirigeants

La Chambre de Commerce relève à titre liminaire, quant à la forme, que l'article I<sup>er</sup> paragraphe 17) du Projet prévoit d'insérer après l'article 24 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet, un Chapitre V intitulé « *Sanctions* » comportant un seul article numéroté 24. Or, cet article devrait être numéroté 25 puisqu'il est inséré à la suite de l'article 24. Dès lors, la Chambre de Commerce demande la correction de l'article I<sup>er</sup> paragraphe 17) du Projet concernant la numérotation de l'article qu'il introduit dans la loi du 24 mai 2011.

La Chambre de Commerce constate ensuite, quant au fond, que l'article I<sup>er</sup> paragraphe 17) du Projet insère dans la loi du 24 mai 2011 une disposition relative à la responsabilité des dirigeants, et non une « *sanction* », telle que l'annonce le titre<sup>20</sup> « *Chapitre V – Sanctions* ».

La Chambre de Commerce constate alors que le Projet ne comporte pas de sanction au sens propre du terme. Or, l'article 14 ter de la Directive modifiée impose aux Etats membres de prévoir des sanctions effectives, proportionnées et dissuasives applicables aux violations de la loi nationale. Dès lors, les dispositions de l'article I<sup>er</sup> paragraphe 17) du Projet paraissent insuffisantes au regard des exigences de ladite directive.

**La Chambre de Commerce déplore par ailleurs que le Projet introduise un nouveau cas de responsabilité des dirigeants<sup>21</sup>, aggravant encore la responsabilité de ces derniers, déjà importante.** En effet, en l'absence de précision, le nouveau régime de responsabilité introduit par le Projet constitue une nouvelle base légale permettant d'engager la responsabilité solidaire des dirigeants au sens du Projet, parallèlement aux dispositions relatives à la responsabilité des dirigeants déjà prévues par la Loi de 1915<sup>22</sup>.

**La Chambre de Commerce regrette, encore, la rédaction sommaire et le manque de précision de l'article [25] de la Loi du 24 mai 2011 telle que modifiée par le Projet** qui dispose que : « *Les dirigeants sont solidairement responsables de tous dommages résultant de la violation des obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi.* »

Ainsi, cet article ne définit pas le régime de responsabilité visé. En outre, il ne limite pas les cas dans lesquels la responsabilité des dirigeants pourrait être engagée mais s'applique à tous « *dommages résultant de la violation des obligations* » incombant aux dirigeants en vertu de la Loi du 24 mai 2011

<sup>20</sup> de la loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet

<sup>21</sup> entendu au sens du Projet comme : « *tout membre d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une société ainsi que le directeur général et, si une telle fonction existe au sein d'une société, le directeur général adjoint ;* »

<sup>22</sup> notamment à l'article 441-9 de la Loi de 1915 qui prévoit que :

« *Les administrateurs, les membres du comité de direction et le directeur général sont responsables envers la société, conformément au droit commun, de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu et des fautes commises dans leur gestion.*

*Les administrateurs et les membres du comité de direction sont solidairement responsables, soit envers la société, soit envers tous tiers, de tous dommages résultant d'infractions aux dispositions de la présente loi, ou des statuts.*

*Les administrateurs et les membres du comité de direction ne seront déchargés de cette responsabilité, quant aux infractions auxquelles ils n'ont pas pris part, que si aucune faute ne leur est imputable et s'ils ont dénoncé ces infractions, pour ce qui est des membres du conseil d'administration, à l'assemblée générale la plus prochaine et, pour ce qui concerne les membres du comité de direction, lors de la première séance du conseil d'administration après qu'ils en auront eu connaissance.* »



modifiée par le Projet. De plus, il ne précise pas non plus s'il est possible pour un ou plusieurs dirigeants de s'exonérer de sa responsabilité. Ceci est d'autant plus préoccupant pour la Chambre de Commerce, que l'article introduit une responsabilité solidaire entre les dirigeants et que le terme de « *dirigeant* » regroupe non seulement les membres des organes d'administration et de gestion – y inclus le directeur général et le cas échéant, le directeur adjoint – mais aussi les membres de l'organe de surveillance de la Société cotée.

**La Chambre de Commerce demande par conséquent la suppression pure et simple de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 17 du Projet.**

#### V. Concernant l'entrée en vigueur du Projet et l'application du Règlement d'exécution

La Chambre de Commerce constate que l'article II du Projet ne prévoit pas de période transitoire quant à son application. Il se limite à spécifier qu'il ne s'applique pas aux assemblées générales convoquées avant son entrée en vigueur. Si une telle spécification est dans l'intérêt de la sécurité juridique des Sociétés cotées, elle ne tient pas compte des nouvelles obligations incombant aux intermédiaires, notamment en matière de transmission d'informations. Ceux-ci devront agir en conformité avec le projet de loi sous avis dès la date de son entrée en vigueur, fixée au premier jour du mois suivant la publication de la loi au journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.

**La Chambre de Commerce considère qu'un délai si court de mise en conformité pour les différents intermédiaires impactés par le Projet paraît peu réaliste notamment au regard de la mise en place de canaux d'informations appropriés face aux exigences du Projet.** Dès lors, la Chambre de Commerce regrette que la transposition du Projet n'ait pas été anticipée, la date de transposition<sup>23</sup> étant très proche.

**La Chambre de Commerce s'interroge encore quant au choix du législateur européen d'imposer un décalage de plus d'un an, entre la date limite de transposition de la Directive SHRD II – le 10 juin 2019 – et la date d'application du Règlement d'exécution – le 3 septembre 2020.** Cette situation aboutit à un vide juridique quant aux modalités pratiques d'application des dispositions relatives à l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires jusqu'à la date d'application du Règlement d'exécution.

\*

#### COMMENTAIRE DES ARTICLES

A titre liminaire, la Chambre de Commerce relève que, malgré la mise à disposition d'un texte coordonné corrigé par rapport au texte coordonné de la Loi du 24 mai 2011 initialement annexé au Projet (n'ayant certes pas valeur normative), des erreurs de renvoi demeurent :

- à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe (2) deuxième alinéa du texte coordonné (introduit par l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4) du Projet), le renvoi relatif aux sociétés restant soumises aux dispositions de la Loi de 1915 vise les sociétés définies au paragraphe 1<sup>er</sup>, de l'article 1<sup>er</sup> de la loi modifiée par le Projet et non celles visées au paragraphe 2 de l'article 1<sup>er</sup> de celle-ci ;
- à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe (3) du texte coordonné (introduit par l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 5) du Projet), le renvoi « *aux sociétés visées par le paragraphe 1<sup>er</sup>* » devrait se lire de la façon suivante : « *aux sociétés visées par le paragraphe 2* ».

*Concernant l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3) du Projet*

La Chambre de Commerce s'interroge sur la portée normative du deuxième alinéa du paragraphe 3), relatif à l'objet de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet, qui prévoit que celle-ci fixe : « (...) *des exigences spécifiques pour encourager l'engagement des actionnaires, en particulier à long terme. Ces exigences spécifiques s'appliquent à l'identification des actionnaires, à la transmission d'informations, à la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, à la transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote, à la rémunération des dirigeants*

<sup>23</sup> Pour mémoire, le 10 juin 2019.

et aux transaction avec des parties liées. » En effet, ce paragraphe s'apparente davantage à l'annonce des matières objets des articles qui le suivent qu'à une disposition normative.

Concernant l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 7) du Projet

– Quant à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe (7), point 4 « gestionnaire d'actif » de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet

La Chambre de Commerce relève qu'il conviendrait de :

- Supprimer, à la deuxième ligne, la référence suivante : « (...) une entreprise d'investissement au sens de l'article 1<sup>er</sup>, ~~paragraphe 1<sup>er</sup>~~, point 16 de la loi du 30 mai 2018 (...) » car l'article en cause ne comporte pas de paragraphe ;
- remplacer « directive » par « loi », à la dernière ligne, dans l'expression suivante : « (...) pour autant qu'elle n'ait pas confié sa gestion à une société de gestion agréée au titre de ladite **loi directive**. »

– Quant à l'article 8, paragraphe (3), second alinéa de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet

La Chambre de Commerce constate que la référence à « l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7, point 4, lettre a), de la loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances » concernant la définition des investisseurs institutionnels réglementés est erronée. Il s'agit d'une référence à l'article de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet. Par conséquent, il y a lieu de supprimer cette référence dans la première partie de la phrase et de remplacer le renvoi à « ladite loi » par l'intitulé de la « loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ».

La Chambre de Commerce propose partant de modifier l'article 8, paragraphe (3), second alinéa de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet comme suit :

« Les investisseurs institutionnels réglementés au sens de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7, point 4, lettre a), ~~de la loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances~~ sont autorisés à faire figurer ces informations dans leur rapport sur la solvabilité et la situation financière visé à l'article 82 de la loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ladite loi.

Concernant l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 13) du Projet

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 13) du Projet introduit l'article 18, paragraphe 1<sup>er</sup> de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet qui prévoit qu'une Société cotée doit établir un rapport sur la rémunération fournissant l'ensemble des rémunérations octroyées au cours de l'exercice le plus récent à chaque dirigeant.

La Chambre de Commerce relève que les auteurs du Projet ont à cet égard choisi de remplacer le terme « administrateur » employé une seule fois concernant la rémunération devant figurer dans le rapport sur la rémunération dans le paragraphe 1<sup>er</sup> de l'article 9ter de la Directive modifiée, par le terme « dirigeant ».

La Chambre de Commerce comprend que ce remplacement vise à corriger, de manière tout à fait justifiée, une incohérence dans le texte de Directive modifiée et ne doit pas être compris comme introduisant une plus large acception des personnes dont la rémunération est visée dans le rapport.

Concernant l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 14) du Projet

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 14) du Projet introduit l'article 19 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet.

A titre liminaire, la Chambre de Commerce constate que l'article 9 quater de la Directive modifiée<sup>24</sup>, transposé à l'article 19 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet, comprend neuf paragraphes. Alors que, l'article 19 introduit par le Projet dans la Loi du 24 mai 2011 n'en comporte que 8. En effet, les auteurs du Projet n'ont pas transposé le paragraphe 9 de l'article 9 quater de la Directive modifiée qui dispose : « le présent article s'entend sans préjudice des règles régissant la publication d'infor-

<sup>24</sup> introduit par l'article premier, paragraphe 4, de la Directive SHRD II



*mations privilégiées visées à l'article 17 du Règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil*<sup>25</sup>. »

En l'absence de précision à cet égard dans le commentaire des articles du Projet, la Chambre de Commerce s'interroge sur les raisons pour lesquelles le paragraphe en question n'a pas fait l'objet d'une transposition.

– *Quant à l'article 19, paragraphe (1) de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet*

L'article 19, paragraphe (1) de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet prescrit une « *autorisation préalable*<sup>26</sup> de l'organe d'administration » pour toute transaction intervenant entre la société et une partie liée.

La Chambre de Commerce constate cependant que l'article 9 quater de la Directive modifiée<sup>27</sup> vise une « *approbation* » par l'assemblée générale ou par l'organe d'administration ou de surveillance sans précision quant au moment auquel intervient cette approbation.

La Chambre de Commerce fait valoir à cet égard qu'elle serait plus favorable en l'espèce à une transposition littérale du terme « *approbation* » à la place de l'expression « *autorisation préalable* » dans le libellé de l'article 19 (1) introduit par le Projet dans la Loi du 24 mai 2011. Elle demande par conséquent la modification de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 14 du Projet en ce sens.

– *Quant à l'article 19, paragraphe (6) de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet*

L'article 19, paragraphe (6), alinéa 3 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet, prévoit une dispense pour les Sociétés cotées de respecter la procédure relative aux transactions avec les parties liées concernant les « *transactions conclues par des établissements de crédit sur la base de mesures visant à préserver leur stabilité, adoptées par la commission du secteur financier* ».

Or, le texte de l'article 9 quater, paragraphe 6, lettre d) de la Directive modifiée<sup>28</sup> vise à la place de la CSSF, « *l'autorité compétente en charge de la surveillance prudentielle au sens du droit de l'Union* ».

Afin de ne pas limiter le champ de cette exception aux seules entités surveillées par la CSSF, la Chambre de Commerce suggère de remplacer la référence explicite à la CSSF par une référence plus générale à « *l'autorité de surveillance compétente* », opérant ainsi une transposition littérale du texte de la Directive SHRD II.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce ne peut approuver le projet de loi sous avis que sous réserve de la prise en considération de ses remarques.

<sup>25</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission

<sup>26</sup> souligné par la Chambre de Commerce

<sup>27</sup> transposé par le Projet à l'article 19, paragraphe (1) de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet

<sup>28</sup> transposé par le Projet à l'article 19, paragraphe (6), alinéa 3 de la Loi du 24 mai 2011 modifiée par le Projet

