

DIRECTIVE DROITS DES ACTIONNAIRES
SHAREHOLDERS RIGHTS DIRECTIVE 2 (ShRD 2)

OPERATIONS SUR TITRES

VERSION AOUT 2020

Disclaimer

L'Association Française des professionnels des Titres (AFTI) propose une vision synthétique des impacts de la deuxième directive relative aux droits des actionnaires. Ce document a vocation à être diffusé auprès des établissements bancaires et de leurs clients afin de faciliter leur compréhension des enjeux et des impacts de cette évolution réglementaire européenne.

Ce document se limite au périmètre des Opérations Sur Titres (OST). Un document similaire sera publié pour les Assemblées Générales (AG). Ce document est un document d'information pédagogique, non exhaustif et ne dérogeant pas aux conditions et règles fixées par l'émetteur pour son opération sur titres, qui restent seules valables.

Table des matières

Disclaimer	2
Glossaire	3
Introduction	5
La directive relative aux droits des actionnaires.....	5
I. Contexte	5
1. La réforme européenne.....	5
2. Règlement d'exécution	6
3. Transposition de la directive dans le droit français	6
II. Les impacts sur les opérations sur titres et l'exercice des droits des investisseurs	7
1. Périmètre des Opérations	7
2. Utilisation du canal de communication électronique par défaut (portail bancaire ou site internet du TCC)	7
3. Amélioration de l'information des investisseurs.....	8
4. Respect du délai de réflexion.....	8
5. Transmission des résultats de l'OST.....	9
Annexes	10
Textes de référence	10

Glossaire

Libellé	Définition
AMF	L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) est l'autorité française chargée de réguler les marchés financiers. Son rôle principal consiste à veiller à la protection de l'épargne investie dans les titres, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers.
AFTI	L'Association Française des Professionnels des Titres (AFTI), constituée en 1990, a pour objet de rassembler les professionnels des établissements du secteur bancaire et financier concernés par les activités sur les instruments financiers. L'AFTI est une association professionnelle régie par la loi du 1er juillet 1901.
Assemblée Générale (AG)	Les assemblées générales désignent, en droit des sociétés, la réunion des actionnaires d'une société de capitaux ou des porteurs de parts des sociétés de personnes, appelés à débattre et à voter sur les décisions de gestion et d'administration de la société.
Centralisateur	Le centralisateur assure, pour le compte de l'émetteur la mise en œuvre de l'OST (notamment circulation des informations et échanges de titres et d'espèces). Il a pour rôle de faire l'interface entre l'émetteur et les teneurs de compte-conservateurs (TCC).
Dépositaire central des titres	Le dépositaire central en France est Euroclear France. Il assure la tenue des comptes titres des TCC, comme la Banque de France le fait pour les espèces. Il garantit la circulation par virement des titres entre ses adhérents, les TCC, titres détenus pour le compte de leurs clients, les investisseurs. Son rôle est défini par le règlement européen sur les dépositaires centraux de titres.
Directives européennes	Les directives européennes sont des actes juridiques pris par le Conseil de l'Union Européenne avec le Parlement. Les États membres les transposent ensuite en droit local.
Emetteur	L'émetteur est une personne morale qui dans l'expression concrète de ses actes de gestion et d'administration, autorisée, ou validée, en assemblée générale, émet des titres de capital ou de créance et initie des opérations sur ses titres.
Intermédiaire	Tout entreprise d'investissement, établissement de crédit ou dépositaire central de titres fournissant des services de gardes d'actions, gestions d'actions ou tenue de comptes titres au nom d'investisseurs ou d'autres personnes
Investisseur	L'investisseur est une personne morale ou physique, client d'un TCC, qui souscrit ou acquiert un titre de capital ou de créance.
Opérations Sur Titres	Opération ayant un impact sur les titres financiers émis par la société.
Période d'Option/de Souscription	La période d'option/ de souscription permet à l'investisseur de communiquer ses choix à son TCC. Selon le canal utilisé par l'investisseur pour répondre et/ou les éventuelles spécificités de l'opération, chaque teneur de compte peut aménager la fin de la « période d'option / de souscription ».
Standards européens	Les standards européens sont des règles normatives définies par l'ensemble des acteurs du secteur afin d'harmoniser et de sécuriser le traitement détaillé des opérations. Ces standards ont été définis pour se conformer aux recommandations de la Commission Européenne (Rapports Giovannini).
Teneur de compte-	Le TCC est l'intermédiaire habilité à procéder à la conservation de titres qu'il inscrit sur les comptes ouverts aux noms des investisseurs.

Conservateur (TCC)	
Titres	Les titres sont des instruments financiers représentatifs de capitaux ou de créances, émis par un émetteur (notamment actions ou obligations).

Introduction

L'Association Française des professionnels des Titres (AFTI) propose une vision synthétique des impacts de la deuxième directive relative aux droits des actionnaires. Ce document a vocation à être diffusé auprès des établissements bancaires et de leurs clients afin de faciliter leur compréhension des enjeux et des impacts de cette évolution réglementaire.

La directive relative aux droits des actionnaires

I. Contexte

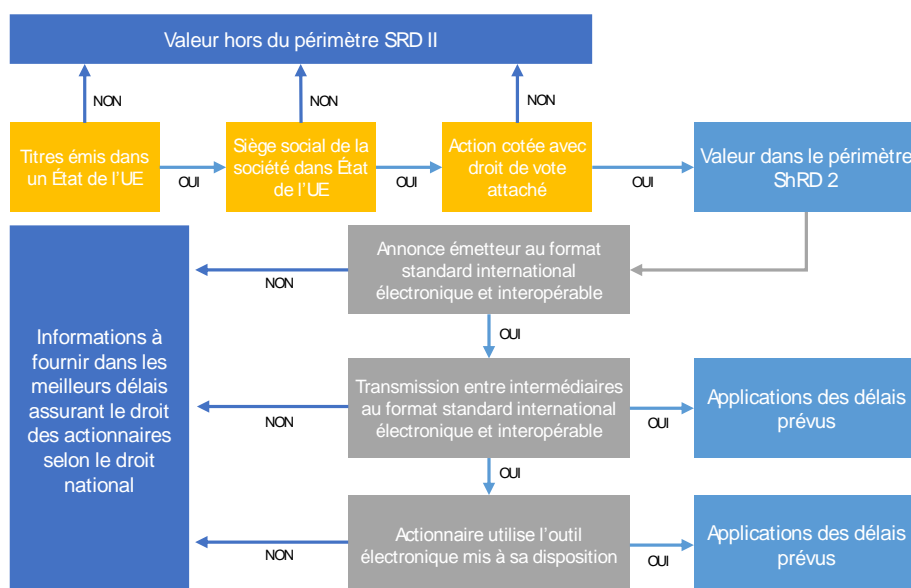
1. La réforme européenne

La deuxième directive européenne relative aux droits des actionnaires (EU 2017/828) modifie et amende la directive précédente (2007/36/CE). Elle vise à favoriser la transparence entre investisseurs et sociétés cotées (et leurs intermédiaires respectifs) et à développer l'engagement des investisseurs sur des stratégies d'investissement à long-terme.

Cette nouvelle directive fixe des exigences qui s'appliquent notamment à améliorer l'information des actionnaires et faciliter l'exercice des droits des actionnaires.

Cette directive a un effet structurant sur le modèle opérationnel des sociétés cotées et des intermédiaires car elle impacte leurs processus, leurs coûts, leur communication, leur gouvernance et leur relation avec d'autres parties prenantes.

La directive concerne les actions avec droit de vote émises par des sociétés dont le siège social est situé dans un État membre de l'Union Européenne (UE) et admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE.



2. Règlement d'exécution

La directive est complétée par un règlement d'exécution (EU 2018/1212) –d'application directe dans le droit national-, qui doit entrer en vigueur le 3 septembre 2020 et décrit la standardisation des processus opérationnels suivants :

- ▶ Identification de l'actionnaire : systématisation des demandes d'identification des actionnaires à la demande des émetteurs,
- ▶ Gestion des informations relatives aux assemblées générales et obligation d'informer les actionnaires sur la tenue de ces dernières en facilitant l'exercice de leurs droits,
- ▶ **Gestion des informations relatives aux événements d'entreprises (Opérations Sur Titres) hors assemblées générales et exercice des droits des actionnaires,**
- ▶ **Transmission en format électronique des informations relatives aux opérations sur titres soit via la norme ISO ou le portail bancaire.**

3. Transposition de la directive dans le droit français

Les directives européennes n'ont pas vocation à s'appliquer directement dans le droit national : elles doivent au préalable être transposées par les législateurs de chaque Etat membre dans les délais impartis. La deuxième directive relative aux droits des actionnaires est entrée en vigueur en 2017 et devait être transposée avant juin 2019. En France une première partie de la directive a été transposée dans le droit national par la loi PACTE (loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises). Les dispositions restantes feront l'objet de textes supplémentaires.

Chaque Etat membre a la possibilité d'élargir le périmètre d'application de la transposition de la directive à d'autres valeurs. Pour le marché français le périmètre applicable de la directive aux Opérations sur Titres (OST) est le suivant :

- ▶ Actions d'une société dont le siège social est situé dans l'Union Européenne et cotées sur un marché réglementé de l'UE ;
- ▶ Part de fonds de placement / d'investissement si :
 - Les titres du fonds sont des actions (et non des parts) ;
 - Ces titres sont cotés sur un marché réglementé.

II. Les impacts sur les opérations sur titres et l'exercice des droits des investisseurs

En ce qui concerne les OST, la directive a pour objectifs de :

- ▶ Privilégier le canal de communication électronique de l'émetteur jusqu'à l'investisseur final, au travers du portail bancaire ou du site internet du TCC.
- ▶ Améliorer l'information des investisseurs.
- ▶ Respecter le délai de réflexion de l'investisseur

1. Périmètre des Opérations

La directive prévoit que l'investisseur doit être informé de toutes les Opérations Sur Titres (OST).

Les investisseurs individuels seront systématiquement informés des OST nécessitant une décision de leur part (OST à options).

Conformément à la pratique actuelle, le marché français a considéré que lorsque l'OST ne nécessite pas de réponse de la part des investisseurs (on parle d'OST obligatoire), ceux-ci ne reçoivent que le compte rendu d'opération une fois qu'elle est comptabilisée afin d'éviter un surplus d'informations qui pourrait être source de confusion.

Certaines OST sont exclues de la directive¹, du fait de leurs processus de traitement atypiques et/ou leurs délais très courts ne permettent pas à l'investisseur un délai de réflexion suffisant.

2. Utilisation du canal de communication électronique par défaut (portail bancaire ou site internet du TCC)

Les TCC, dans leur rôle « de dernier intermédiaire », doivent proposer aux investisseurs un portail bancaire leur permettant de retrouver l'ensemble des informations relatives à l'OST (de l'annonce jusqu'au résultat final) et de transmettre leurs choix d'options à l'OST.

Toutefois, l'investisseur peut décider de ne pas utiliser le portail bancaire mis à sa disposition et recevoir les informations et options de choix d'OST par courrier.

Il est à noter que l'investisseur ayant refusé l'option électronique sort du cadre réglementaire de la directive relative aux droits des investisseurs et s'inscrit dans le dispositif légal national préexistant. Concrètement, cela implique que les investisseurs ne bénéficieront pas des mêmes délais de transmission des réponses à l'OST (les délais postaux retardant la transmission des documents nécessaires à l'OST et réduisant le délai de réflexion de l'investisseur).

¹ Notamment les opérations avec saisie d'ordres de bourse par l'investisseur final ou son représentant (par exemple les OPA simplifiées), les OST avec choix de devise (si l'actionnaire ne peut pas souscrire à ces événements) et les offres de souscription sans droit de priorité.

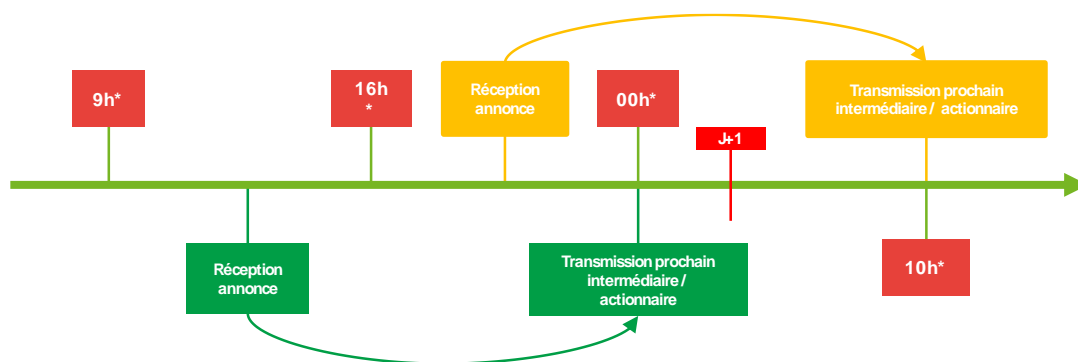
3. Amélioration de l'information des investisseurs

Les TCC doivent assurer l'information de l'investisseur tout au long de la vie de l'OST et lui transmettre toute information pertinente (création, annulations, mises à jour...) relative à sa prise de décision.

Les investisseurs doivent être informés d'une OST dès qu'elle est officialisée et publique c'est-à-dire après validation selon les cas lors de l'assemblée générale de la société cotée, ou par les organes de décision sur délégation de l'assemblée générale ou par le visa AMF.

Les informations relatives à une OST doivent être transmises dans les délais impartis par le règlement (UE) 2018/1212 jusqu'au dernier intermédiaire en charge d'informer l'investisseur et de collecter son retour pour le transmettre le long de la chaîne d'intermédiation vers l'émetteur.

Dans le cas où l'information a été transmise par le centralisateur avant 16h, le TCC doit la transmettre de manière électronique aux investisseurs avant 00h. Si l'information est reçue après 16h, le TCC doit la mettre à disposition avant 10h le lendemain.



** horaires constatés chez l'intermédiaire recevant et transmettant l'information*

4. Respect du délai de réflexion

La période d'option de l'OST, déterminée par l'émetteur et conforme aux standards européens, doit laisser à l'investisseur un délai suffisant de réflexion pour formuler son choix.

En effet, si les délais impartis par la directive sont formulés dans le cadre d'une chaîne de transmission automatisée, il convient de ne pas discriminer les investisseurs qui ne choisiraient pas cette option.

Dans un souci de renforcement du lien émetteur/investisseur, l'émetteur doit veiller à laisser un délai de réflexion suffisamment long afin que chaque investisseur, indépendamment du processus choisi, puisse participer à l'événement et formuler sa réponse.

Toutefois, la directive autorise le TCC à déterminer une date limite de réponse anticipée par rapport la date limite de l'émetteur (jusqu'à 3 jours avant celle-ci) afin de pouvoir consolider les réponses de ses clients et de les transmettre à l'émetteur dans les délais imposés par ce dernier.

5. Transmission des résultats de l'OST

Les émetteurs sont tenus de transmettre les résultats de l'OST aux intermédiaires dans les meilleurs délais et ce, avant la date de paiement de celle-ci.

Les TCC, dans leur rôle d'intermédiaires, doivent calculer les résultats de l'OST pour chaque investisseur avant la date de paiement de celle-ci. La directive ne prévoit pas de format standard de transmission des informations de résultats et du taux de réduction de l'OST, les TCC peuvent convenir contractuellement avec l'investisseur ou l'intermédiaire suivant du format souhaité dans la réception de cette information (avis d'opéré, relevé de positions...).

Annexes

Textes de référence

- ▶ La nouvelle directive européenne relative aux droits des actionnaires (EU 2017/828)
- ▶ Le règlement d'exécution (EU 2018/1212)
- ▶ La directive précédente (2007/36/CE) relative aux droits des actionnaires
- ▶ La loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite loi PACTE)

L'AFTI remercie les établissements qui ont participé aux groupes de travail ShRD2

AIR LIQUIDE
BANQUE DE FRANCE
BNP PARIBAS
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES
BNY MELLON
BOUYGUES
BPCE
CA TITRES
CACEIS
CACEIS CORPORATE TRUST
CAISSE DES DEPOTS
CITI
CREDIT MUTUEL CIC
DEUTSCHE BANK AG
EURO SECURITIES PARTNERS
EUROCLEAR
HSBC
LA BANQUE POSTALE
ODDO BHF
PROCAPITAL
RBC
SLIB
SOCIETE GENERALE
SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES
STATESTREET



afti
La dynamique du post-marché

36, rue Taitbout - 75009 Paris
Tél. 01 48 00 52 01 – secretariat.afti@fbf.fr

www.afti.asso.fr