

Sommaire

Éditorial

Marcel RONCIN,
Président de l'AFTI

Révision

de la directive

Droits des Actionnaires: quels objectifs ?

Vincent PERROTIN
Adjoint au Chef de Bureau
Finent 3 Stabilité Financière,
Comptabilité et Gouvernance
des Entreprises,
Direction Générale du Trésor

Le déploiement de VOTACCESS

Véronique BOIZARD
Responsable Marketing
Produits et Services,
SLIB

Table ronde :

Émetteurs, investisseurs

et intermédiaires

VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

Christian SCHRICKE
Délégué Général, ANSA

Le vote

pré-assemblée générale en Europe

Emmanuel de CURSAY
Président,
Cursay Consulting

VOTACCESS : trois ans de mise en œuvre !

En partenariat avec



FÉDÉRATION
BANCAIRE
FRANÇAISE



Éditorial

VOTACCESS attire un nombre croissant de sociétés émettrices soucieuses de consolider le lien qu'elles entretiennent avec leur actionariat. Les votes par correspondance traités se multiplient, ce qui participe à l'effort collectif de réduction de l'usage du papier.

En 2014, 15 émetteurs supplémentaires ont rejoint le dispositif qui totalise aujourd'hui 40 entreprises issues du CAC 40 et du SBF 120. Cet élargissement s'ajoute à la progression du volume de votes : 200 000 votes enregistrés en 2014, soit le double des volumes de 2013. Autre point de satisfaction : 75 % des votes par correspondance ont été saisis sur internet, la partie restante ayant été numérisée par les intermédiaires financiers. Cela illustre l'attachement et la bonne compréhension de ce dispositif par les actionnaires.

À la suite des recommandations émises par le conseil scientifique VOTACCESS en 2012/2013, une part croissante de sociétés ont supprimé leur seuil de convocation aux assemblées générales ainsi que l'envoi de convocations papier. Depuis cette année, les porteurs de part de FCPE ont également accès à la plateforme VOTACCESS.

VOTACCESS s'inscrit dans un cadre européen. La directive de 2007 sur le droit des actionnaires a été l'élément qui a permis de parachever la démarche entreprise par l'AFTI, l'ANSA et le CFONB. Les travaux

se poursuivent à l'occasion des General Meetings Standards en Europe autour de deux axes visant à activer la remontée des votes et la diffusion de l'information aux actionnaires via des meeting notices. Ces standards constituent une très forte incitation auprès des sociétés émettrices pour informer leurs actionnaires. VOTACCESS constitue l'un des moyens qui permet de faciliter cette transition vers une organisation active dans le domaine de l'information.

La prochaine étape consistera à faire connaître VOTACCESS en Europe, dans le but d'intégrer les actionnaires étrangers des sociétés françaises au dispositif. Il s'agirait, en cible, d'être en mesure de connecter VOTACCESS aux autres plateformes européennes là où elles existeront. La France se positionne à l'avant-garde de ce sujet relativement à ses voisins européens.

La montée en charge des institutionnels devient l'objectif prioritaire de l'AFTI. Parmi la clientèle retail, l'ensemble des Centralisateurs et 95 % des Teneurs de Comptes Conservateurs sont enregistrés, sur un ensemble de 390 établissements bancaires en France. Le dispositif est plus long pour les institutionnels car il est plus complexe à mettre en œuvre. ■

Marcel Roncin
Président de l'AFTI

Révision de la directive Droits des Actionnaires : quels objectifs ?

Vincent Perrotin

*Adjoint au Chef de Bureau Finent 3
Stabilité Financière, Comptabilité et
Gouvernance des Entreprises,
DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR*

La Direction Générale du Trésor travaille sous la double autorité du Ministre des Finances et des Comptes Publics et du Ministre de l'Économie, du Redressement Productif et du Numérique. Ses missions concernent les prévisions économiques, le conseil sur les politiques économiques et publiques, les négociations internationales, financières et commerciales, le soutien à l'export, la gestion de la trésorerie et de la dette de l'État, ainsi que la régulation du financement de l'économie et des entreprises.

Le bureau de la Stabilité Financière, Comptabilité et Gouvernance d'Entreprise est une structure récente au sein de la DGT. Elle répond à la montée en puissance des enjeux liés à ces thématiques, notamment celle de la gouvernance d'entreprise. Les champs d'intervention couverts sont larges. Le bureau suit ainsi les travaux de régulation financière au niveau international, au sein du Conseil de Stabilité Financière. Par ailleurs, nous sommes également en charge de la réglementation en matière de comptabilité et des questions d'audit en lien avec la Chancellerie. Concernant la gouvernance d'entreprise et le droit des sociétés, nous avons notamment noué un dialogue étroit avec l'AFEP et le Medef lors de l'élaboration de la version révisée du code de gouvernance d'entreprise en 2013. Nous avons également piloté la négociation de la directive Européenne sur le Reporting Extra-Financier et nous sommes en charge du pilotage de la négociation de la nouvelle directive Droits des Actionnaires, en lien avec les autres ministères concernés.

Historique

Cette proposition de directive, publiée le 9 avril 2014, est l'aboutissement d'une réflexion et d'un processus de consultation animé par la Commission européenne depuis plusieurs années. La directive adoptée en 2007 a été suivie d'un temps d'adaptation nécessaire à la transposition législative dans les lois nationales. À compter de 2010, la Commission s'est à nouveau penchée sur ce sujet en publiant notamment un livre vert relatif à la gouvernance d'entreprise au sein de l'Union Européenne en 2011. Ce dernier aborde notamment les problématiques de rémunération des dirigeants et de structuration de la gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées. La Commission a par ailleurs mené une série de consultations portant sur le droit des valeurs mobilières. Ce processus a été suivi par la publication en décembre 2012 du Plan d'Action Droit Européen des Sociétés et Gouvernance des Entreprises faisant état de la feuille de route de la Commission et annonçant la révision de la directive Droits des Actionnaires. Enfin, la Commission a publié en mars 2013 un livre sur le financement de long terme de l'économie européenne qui contenait un volet sur la gouvernance d'entreprise dans le but de réfléchir à une meilleure inscription de celle-ci dans une perspective à long terme, en lien avec le rôle des grands actionnaires et investisseurs. Cette consultation a conduit à la publication début avril d'une communication sur le financement de long terme de l'économie qui inclut dans son champ la révision de la directive Droits des Actionnaires, publiée quelques jours après.

Objectifs

Le projet de directive répond à quatre objectifs généraux.

Le renforcement de la transparence constitue le premier objectif avec un champ large englobant l'ensemble des parties prenantes. Toute la chaîne de la gouvernance d'entreprise est examinée, des dirigeants aux actionnaires en passant par les gestionnaires d'actifs et les agences de conseil en vote.

Un deuxième objectif vise à inciter les actionnaires à exercer leur rôle de manière plus active afin de favoriser des politiques de développement axés sur le long terme, contribuant à la compétitivité et à la croissance des entreprises. Cette volonté émane d'un constat de la Commission de l'engagement insuffisant de certains grands investisseurs et d'une focalisation insuffisante sur le long terme. La Commission évoque notamment dans son étude d'impact les structures d'incitations auxquelles sont confrontés les gestionnaires d'actifs et qui peuvent influencer sur cet aspect.

Le troisième objectif de la directive consiste à faciliter l'exercice de leurs droits aux actionnaires. Il s'agit notamment de renforcer le vote transfrontalier au sein de l'Union Européenne. Dans son étude d'impact, la Commission démontre qu'aujourd'hui cet exercice des droits est coûteux, et que la transmission des informations ne s'effectue pas de manière optimale. Elle pointe notamment les difficultés qui naissent de l'absence d'identification des actionnaires dans un certain nombre d'États Membres, des délais de transmission des informations des émetteurs jusqu'aux actionnaires, et du coût des services dans le cadre du vote transfrontalier.

Le dernier objectif de la directive est un objectif politique clairement affiché : le renforcement du contrôle des actionnaires en matière de rémunération des dirigeants des entreprises et du lien entre rémunération et performance.

Révision de la directive Droits des Actionnaires : quels objectifs ?

Les principales mesures du projet de directive

Trois ensembles de mesures sont proposés : des mesures de transparence, des mesures relatives aux contrôles dévolus aux actionnaires et un volet axé sur l'identification et la facilitation des droits des actionnaires.

1. Les mesures de transparence

- Sur l'implication des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs :
- La publication annuelle d'une politique d'engagement incluant la politique de vote. Elle doit comporter à la fois la définition de la politique, sa mise en œuvre et ses résultats. Les exigences de transparence sont détaillées et soumises à l'application du principe « complain and explain » dans l'optique de prévoir une souplesse dans l'application.
- Une obligation de publication annuelle de la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels, et des principaux éléments des mandats donnés par les investisseurs aux gestionnaires d'actifs.
- Une obligation de reporting semestriel des gestionnaires d'actifs aux investisseurs institutionnels sur la mise en œuvre de ces mandats.

De cette série d'obligations détaillées, naissent certaines questions relatives à l'articulation du texte avec les législations sectorielles, aux relations contractuelles entre l'investisseur institutionnel et le gestionnaire d'actifs, et l'articulation avec le régime français qui couvre déjà la notion de transparence des politiques de vote.

- Sur l'activité des agences de conseil en vote :

Il s'agit d'un point nouveau dans la législation européenne qui jusqu'à présent ne prévoyait aucun encadrement de ce type d'acteurs. Le texte prévoit une publication annuelle d'information pour les modalités d'élaboration des politiques de vote et des recommandations de vote des agences, y compris sur les méthodologies qui sont utilisées par ces acteurs, et le dialogue qui est noué par les différentes entreprises. Le deuxième axe consiste en

l'obligation pour ces agences de rapporter à leurs clients les conflits d'intérêts réels ou potentiels auxquels ils seraient susceptibles d'être confrontés. La question de son articulation avec le code de bonne conduite qui a été publié en 2013 par les agences de conseils en vote de l'union européenne, sous l'égide de l'ESMA, sera notamment discutée dans le cadre de cette négociation.

- Sur les coûts des services fournis par les intermédiaires.

2. Les mesures relatives au renforcement du contrôle des actionnaires sur la rémunération des dirigeants

Il s'agit d'un volet politique important pour la Commission. L'accroissement de la transparence sur la politique de rémunération des dirigeants est proposé notamment concernant la mise en place de critères de performance financière et non-financière qui déterminent les parts variables. Il est également proposé que l'évolution de la rémunération effective des dirigeants par rapport à la rémunération moyenne des salariés soit divulguée. Le volet le plus emblématique de cette mesure réside dans l'instauration d'un say on pay. Un double dispositif est prévu dans la proposition de la Commission. D'une part, la mise en place d'un vote contraignant de l'assemblée générale au minimum tous les trois ans sur la politique de rémunération des administrateurs. D'autre part, un vote consultatif annuel sur le rapport retraçant les rémunérations effectivement versées aux dirigeants au cours de l'exercice. Le modèle se rapproche du modèle britannique à deux votes, un vote ex ante contraignant sur la politique de rémunération, et un vote ex post consultatif sur les rémunérations versées.

Ce texte pose en France la question de son articulation avec le code AFEP-MEDEF, révisé en 2013, qui prévoit un say on pay consultatif sur les rémunérations des dirigeants, ainsi qu'avec le cadre de transparence prévu par le Code de Commerce en matière de rémunération des dirigeants, déjà relativement complet.

- Le renforcement du contrôle des actionnaires sur les conventions réglementées :

Deux mesures principales sont envisagées : d'une part, la publication des transactions entre parties liées qui représentent plus de 1 % des actifs de la société ; d'autre part, une approbation préalable par l'assemblée générale des conventions entre parties liées qui représentent plus de 5 % des actifs de la société. L'articulation de cette mesure avec le cadre français est à examiner puisqu'il n'existe pas en droit français de système d'approbation préalable de ces conventions. Le dispositif français prévoit une approbation des conventions par le Conseil d'administration qui est suivie d'une ratification par l'assemblée générale. Des interrogations sont également à relever s'agissant du champ des transactions visées par le texte et en particulier le traitement des conventions courantes conclues à des conditions normales.

3. Les mesures d'identification des actionnaires

Il n'était initialement pas prévu que ce volet soit inclus dans le projet de directive, mais au sein d'une législation spécifique sur le droit des valeurs mobilières. Cependant, les retards pris dans l'élaboration de cette dernière et la volonté de la Commission d'avancer sur ce sujet, l'ont conduit à intégrer ce volet dans le champ de la directive.

Concernant l'amélioration de l'identification des actionnaires en tant que telle, le texte prévoit une obligation pour les intermédiaires de communiquer aux émetteurs, sans délais, l'identité et les coordonnées des actionnaires. Le texte propose un schéma partant d'une demande de l'émetteur à l'intermédiaire, et prévoit une remontée des informations via la chaîne des intermédiaires. La France compte parmi les États membres disposant d'un dispositif d'identification des actionnaires. La question du rôle du dépositaire central dans ce dispositif envisagé par la Commission européenne se pose tout comme celle des sanctions et du champ territorial d'application de cette législation.

S'agissant de la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, le texte prévoit d'améliorer la transmission par les intermédiaires aux actionnaires des informations relatives

Révision de la directive Droits des Actionnaires : quels objectifs ?

à l'exercice de leurs droits. L'objectif est de parvenir à une transmission plus rapide en particulier dans un contexte transfrontalier, et notamment à travers la participation et le vote aux assemblées générales.

Calendrier

Le texte a été publié le 9 avril 2014. La présidence grecque qui s'achève à la fin de ce mois a prévu trois réunions de travail. Deux d'entre elles ont déjà eu lieu, une troisième se tiendra dans les jours qui viennent. Il s'agit d'initier l'examen du texte au niveau technique. Ces travaux vont se poursuivre sous présidence italienne, laquelle pourrait en faire une de ses priorités.

De nombreux États Membres ont engagé des consultations en interne pour se positionner sur ce texte. Plusieurs d'entre eux n'ont pas encore exprimé de position claire à Bruxelles sur le sujet. Certains se sont montrés intéressés comme le Royaume-Uni ou l'Espagne. Les mois à venir permettront d'en savoir plus, notamment sur le volet « identification des actionnaires » qui est nouveau pour un certain nombre d'États Membres. Aucun calendrier d'adoption du texte n'est encore défini à ce stade. Les négociations s'engagent dans un contexte un peu particulier sur fond d'élections européennes et de mise en place des nouvelles institutions européennes qui en découleront. Concernant la France, un processus de consultation de la place avec les principales organisations représentatives et parties prenantes intéressées a été initié et se poursuivra tout au long de la négociation.

Marcel Roncin

Concernant l'amélioration de l'identification des actionnaires et l'exercice des droits des actionnaires, les pays ne sont pas au même niveau. En France, l'identification des actionnaires s'effectue via un dispositif efficace, avec d'un côté l'organisation autour du nominatif, et de l'autre avec le TPI grâce auquel la société est en capacité de prendre une photographie de son actionnariat. Il convient de garder à l'esprit qu'actionnaire au porteur implique l'anonymat initial. L'AFTI n'a pas d'inquiétude particulière mais reste attentive au déroulement des travaux afin d'éviter une dérive vers un dispositif trop administratif et coûteux dans lequel la connaissance quasi permanente de son actionnariat serait requise pour l'entreprise.

Vincent Perrotin

La véritable question consiste à se demander comment le texte va se concilier et s'articuler avec l'existant en France. Concernant l'identification des actionnaires, le système français est éprouvé et fonctionne bien. La France n'est pas le seul État Membre à avoir développé des systèmes. Le Royaume-Uni dispose également d'un système qui paraît fonctionner. La Commission européenne souhaite étendre à l'ensemble des pays de l'UE ce type de dispositif. Il s'agira donc de s'assurer que ce qui est prévu peut se concilier avec les dispositifs déjà en place et en particulier ne vienne pas complexifier l'exercice de notre propre système qui repose sur le rôle du dépositaire central. Les Pays-Bas ont mis en place un système d'identification des actionnaires récemment, dont on pouvait penser qu'il serait proche des attentes de la Commission. Or il semble

que ce ne soit pas tout à fait exact, puisque les Néerlandais prévoient que les émetteurs s'adressent à chacun des intermédiaires les uns après les autres, quand le texte prévoit une remontée des informations via la chaîne des intermédiaires.

Quant à l'exercice du droit des actionnaires, il est probable que la Commission souhaite consacrer un certain nombre d'évolutions réglementaires observées dans un certain nombre d'États membres. L'harmonisation au niveau européen reste l'objectif essentiel.

Jean Paul Valuet

Les émetteurs français sont d'avis qu'il s'agit d'une excellente chose que le principe d'identification des actionnaires soit représenté au niveau européen. Nous sommes cependant inquiets de constater qu'il est question dans ce texte d'actes délégués. Si nous rigidifions le système très précis et détaillé de l'identification, cela risque de nous contraindre à changer de système. Il s'agit d'obtenir que les grands principes soient mis au plan européen tout en conservant autant que possible la mécanique déjà existante dans certains États, qui est développée et opérationnelle.

Vincent Perrotin

Il est vrai qu'il existe un certain nombre de points où les actes délégués sont prévus. La Commission a été interrogée à ce sujet afin de savoir précisément ce qui était entendu et quel était le périmètre afin de comprendre la marge de manœuvre et la flexibilité dont bénéficieront ultimement les États membres dans la transposition de ce texte. ■

Le déploiement de VOTACCESS

Véronique Boizard

Responsable Marketing Produits et Services,
SLIB

La première mise en œuvre de VOTACCESS date de trois ans. La plateforme technologique était mise à disposition de la Place par SLIB il y a trois ans et demi. Aussi, il est intéressant aujourd'hui de mesurer les progrès de cette initiative de l'AFTI en regardant les évolutions du périmètre, le bilan des chiffres de la saison 2014 et en se tournant vers les perspectives qui s'offrent à nous.

Faciliter, encourager la démocratie actionnariale est au cœur du développement de VOTACCESS. Il s'agit de substituer au circuit papier un circuit électronique sécurisé, en permettant la dématérialisation des votes par correspondance avant les assemblées générales.

VOTACCESS est un outil moderne permettant aux actionnaires d'exercer leur droit de vote plus aisément, qui répond aux attentes des régulateurs et de tous les acteurs de la chaîne de vote, de l'émetteur jusqu'à l'actionnaire. Pour que l'actionnaire vote, le mode opératoire doit être simple tout en respectant un

cadre juridique bien posé. Le dispositif se doit ainsi d'être sécurisé, mais également optimisé.

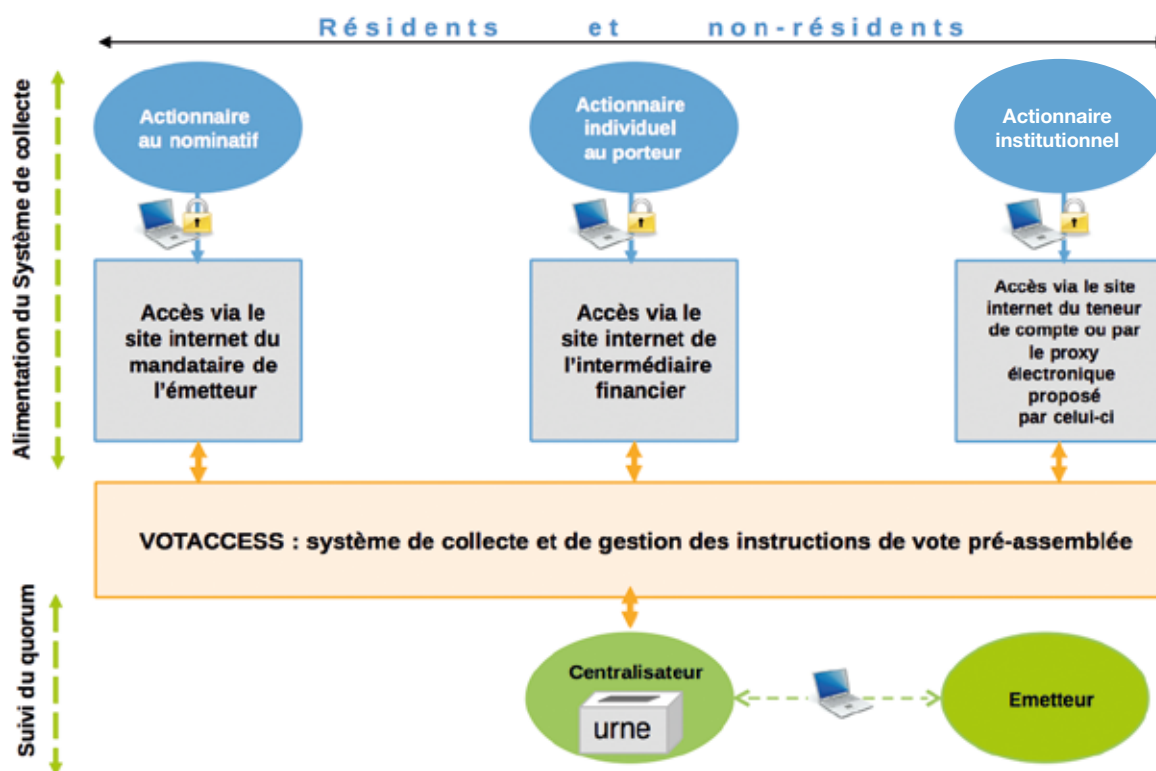
VOTACCESS a été également développé dans l'optique de la mise en œuvre future des Standards Européens General Meetings, et nous avons ainsi anticipé une plateforme interopérable et intelligente qui puisse s'adapter à un cadre plus large que celui de nos frontières.

VOTACCESS a donc essentiellement trois objectifs : **optimiser, sécuriser et simplifier**, le vote en pré-AG.

Un système ouvert à tous les types d'actionnaires



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel



Le déploiement de VOTACCESS

Pour **optimiser**, il convient de s'adresser de manière simple à tous les types d'actionnaires. Pour rappel, nous avons commencé la première année avec les actionnaires individuels au porteur. La deuxième année se sont ajoutés les votes des actionnaires au nominatif, qu'il soit pur ou administré. Cette année nous avons ouvert les votes aux porteurs de parts de FCPE, donc l'épargne salariale qui représente un poids non négligeable dans l'actionnariat des sociétés Françaises. Enfin, de façon plus modeste à ce jour, nous avons également débuté la participation des action-

naires institutionnels. Ce dernier type de vote se développera dans les prochaines années.

Pour **sécuriser** l'information dans VOTACCESS, les flux entrants et sortants sont entièrement cryptés et l'accès de l'actionnaire ainsi que la position détenue sont vérifiés au préalable par les intermédiaires financiers teneurs de compte. Il s'agit de permettre une collecte dans un réceptacle unique qui puisse ensuite se déverser au fil de l'eau dans l'urne du centralisateur de l'assemblée générale ou de l'émetteur.

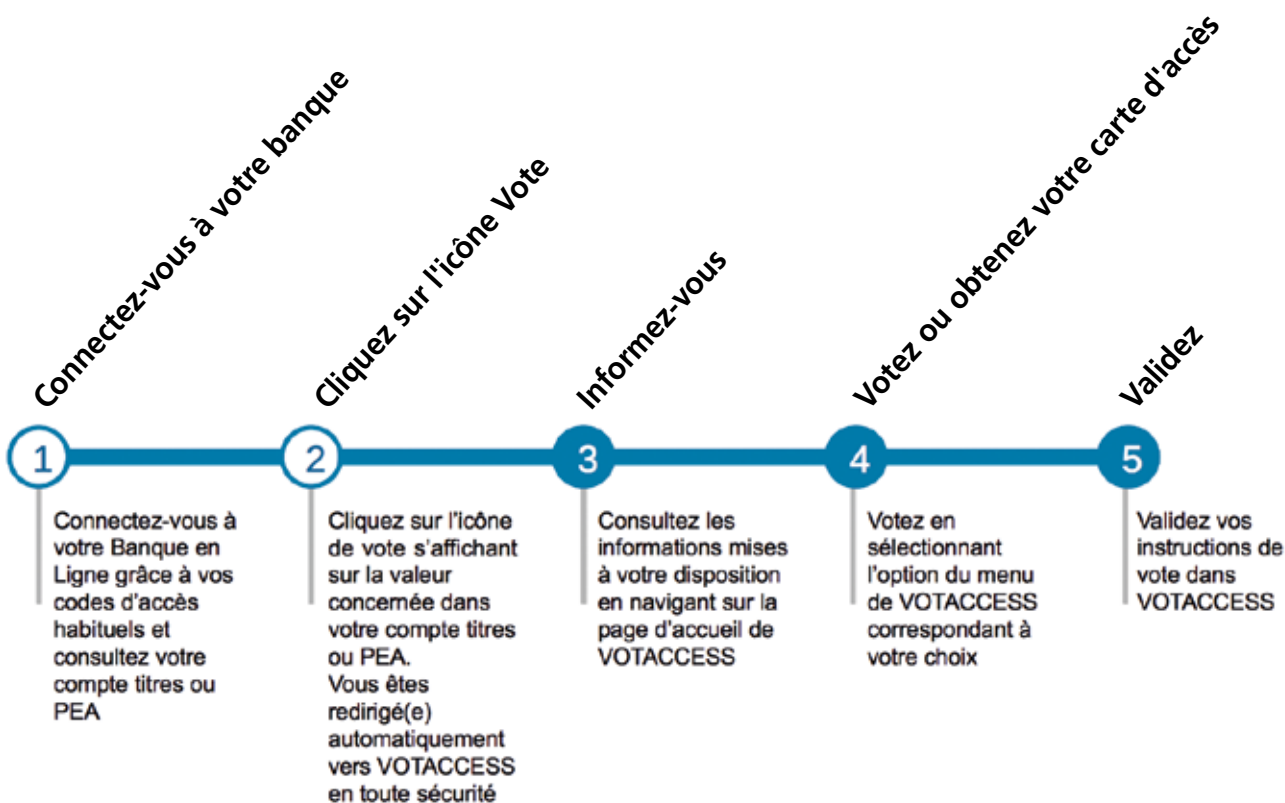
Simplifier signifie faciliter l'accès de l'actionnaire au dispositif en lui proposant un trajet direct, sans rupture de charge (sans 2^e connexion), depuis son compte titres. Voici ainsi représenté le vote de l'actionnaire au porteur en 5 clics. Notons que l'actionnaire peut aussi, au-delà du vote, demander une carte d'admission à l'assemblée générale en ligne et l'obtenir immédiatement.

VOTACCESS

Le vote en 5 clics pour les actionnaires au porteur



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel



Le déploiement de VOTACCESS

Les conditions du déploiement de VOTACCESS

Puisque VOTACCESS est un maillon électronique et un canal de communication entre les agents d'émetteurs et les établissements TCC, il faut pour que cela fonctionne plusieurs conditions :

Première condition, la place doit être connectée à VOTACCESS, aussi bien du côté des émetteurs et agents d'émetteurs, que du côté des teneurs de compte, que ces derniers soient retails ou institutionnels ou teneurs de registres. À ce jour, 95 % de la Place est connectée pour ce qui est des intermédiaires financiers, et nous recevons ces derniers temps des signes positifs de la part des 5 % qui ne sont pas encore connectés, et qui, voyant le succès grandissant de VOTACCESS, se présentent à nous.

Deuxième condition pour le déploiement de la plateforme : obtenir l'adhésion de nombreux émetteurs qui choisissent de proposer le vote via VOTACCESS à leurs actionnaires pour leurs assemblées générales.

VOTACCESS 2014 : 40 assemblées générales



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel

- 2/3 des entreprises du CAC40 choisissent VOTACCESS
- Extrait de la liste des assemblées générales 2014 :



Nous enregistrons une progression importante des adhésions des émetteurs depuis 3 ans, en effet 40 assemblées générales se sont

tenues ou vont se tenir sur VOTACCESS cette année. La présence d'émetteurs prestigieux et leur fidélité témoignent de leur satisfaction. Les deux tiers du CAC 40 comptent désormais parmi ceux qui ont choisi VOTACCESS mais, pas seulement, en effet d'autres émetteurs dont le nombre augmente proviennent du SBF 120. Notre ambition est d'élargir ce groupe au SBF 250. Rappelons que VOTACCESS est destiné à toutes les catégories d'émetteurs qui désirent accéder à ce canal électronique pour communiquer avec leurs actionnaires.

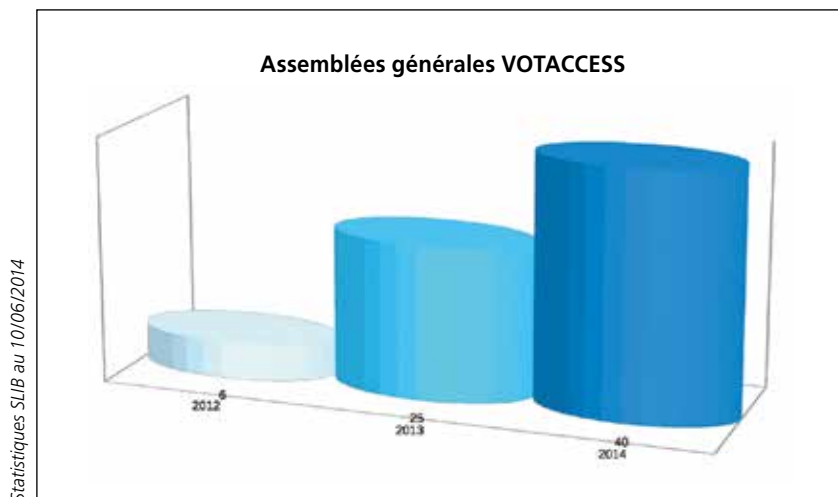
Adhésion croissante des émetteurs à VOTACCESS



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel

Tous les émetteurs présents en 2012 et 2013 étaient de nouveau présents en 2014.

Assemblées générales VOTACCESS



Troisième condition du succès de VOTACCESS : l'adoption par les actionnaires. Nous enregistrons une nette augmentation du nombre de votes par correspondance comptabilisés en 2014 par rapport aux deux années précédentes. J'ajoute que la saison n'est pas terminée et que les chiffres que nous vous présentons sont provisoires et pris à la date du 10 juin 2014. D'ailleurs, en ce moment même, les actionnaires continuent à voter sur certaines AG. Au 10 juin, environ 210 000 votes par correspondance ont transité par VOTACCESS en 2014.

Le déploiement de VOTACCESS

Ce fort accroissement des volumes n'est pas uniquement dû à l'augmentation du nombre des AG. Nous avons en effet remarqué que, parmi les émetteurs déjà présents l'année dernière, le nombre de votes a augmenté d'une année sur l'autre en moyenne de 56 %. Ceci est dû à une communication active autour de la plateforme et au caractère séduisant de l'initiative pour les actionnaires.

Cette année, les votes arrivés via internet ont largement pris le pas sur les votes papier numérisés : 75 % environ des votes par correspondance sont parvenus via le canal internet. Il s'agit d'une bonne nouvelle : progressivement le circuit électronique se substitue au circuit papier.

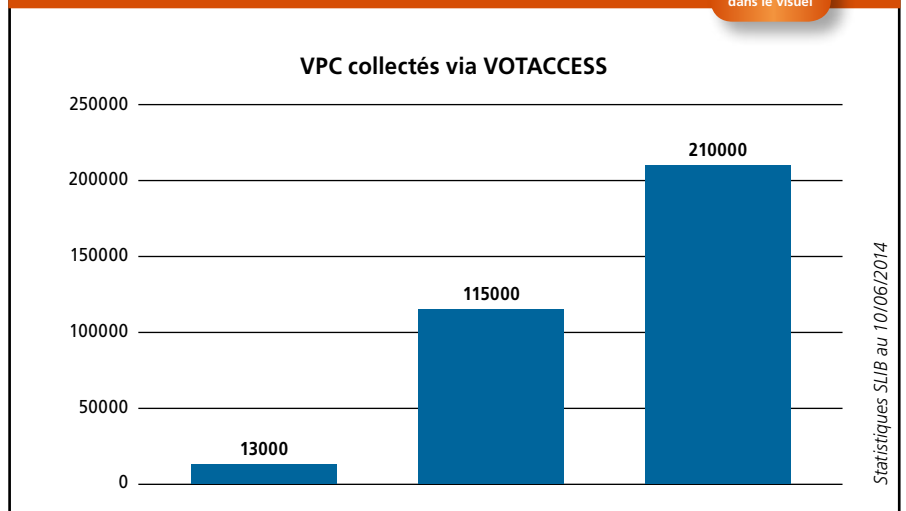
Les actionnaires se sont saisis de cette opportunité et les résultats sont encourageants pour les émetteurs. Pour un émetteur, près de 20 000 votes sont arrivés sur VOTACCESS via le canal internet et pour un autre, près de 30 000 votes au total sont passés via VOTACCESS.

Nous avons ensuite examiné comment se répartissent les votes des actionnaires entre l'ouverture et la clôture du vote, l'objectif

Votes par Correspondance en forte augmentation



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel



recherché étant de lisser au mieux l'arrivée des votes sur cette période. Le graphique, toutes AG confondues, nous permet de constater que les actionnaires commencent à voter dès l'ouverture du vote, et continuent à s'exprimer pendant toute la période. Dix jours avant la clôture du vote, 73 % des votes ont déjà

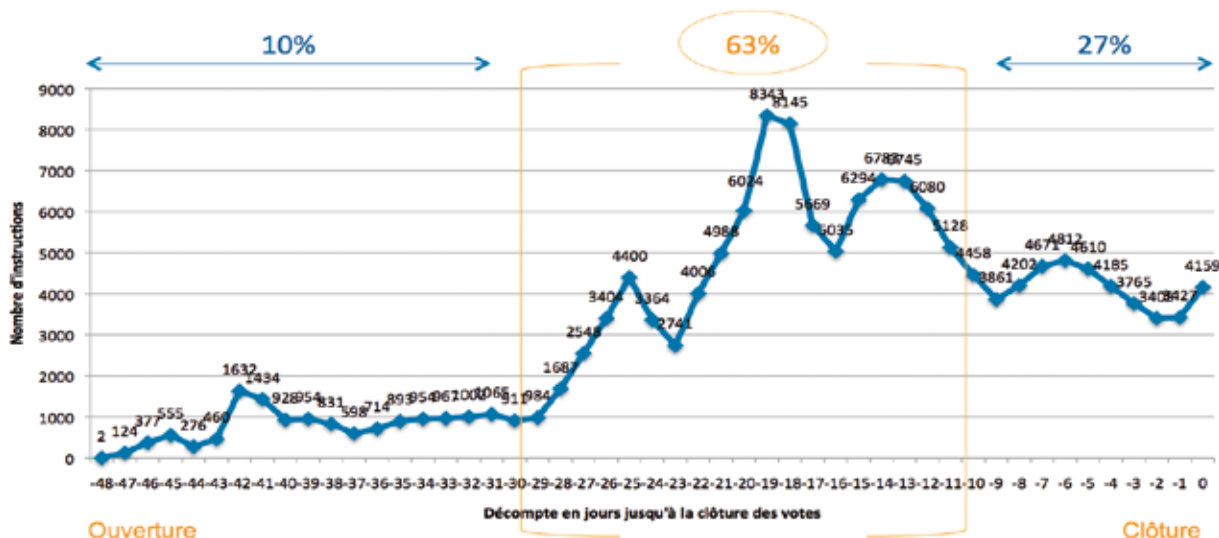
été collectés. VOTACCESS permet de voir le quorum évoluer en temps réel et de diminuer le risque opérationnel causé par des effets de pic important peu de jours avant l'assemblée générale. La présence du canal internet permet ainsi une bonne anticipation avant la clôture des votes.

Distribution des votes Internet jusqu'à la date de clôture des votes



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel

- Les actionnaires votent dès l'ouverture, et continuent à s'exprimer pendant toute la période d'ouverture du vote, en moyenne **73 %** des votes sont collectés 10 jours avant la clôture des votes
- Pas de gros pic sur les 10 derniers jours



Le déploiement de VOTACCESS

En résumé, le déploiement de VOTACCESS est un succès, en effet les conditions sont remplies :

- La Place est connectée.
- VOTACCESS remporte l'adhésion des émetteurs. De ce côté, la tendance est clairement à la diminution, voire à la disparition du seuil de vote.
- VOTACCESS est plébiscité par les actionnaires dont les retours sont positifs, ils trouvent que c'est un système simple, pratique et clair pour voter en quelques clics.
- La plateforme technique développée et opérée par SLIB a prouvé sa fiabilité et son efficacité depuis 3 ans maintenant : c'est une technologie parfaitement maîtrisée.

Du côté des actionnaires, les actionnaires au porteur, au nominatif et l'actionnariat salarié nous ont rejoints. Les premiers institutionnels sont désormais connectés. Pour les institutionnels étrangers, plusieurs acteurs intermédiaires viennent s'ajouter à la chaîne dont souvent un proxy collecteur de votes, ce qui rend le processus plus complexe. Le mode opératoire est maintenant défini, il est orienté vers plus de simplicité pour inciter l'actionnaire institutionnel à voter, tout en restant dans un cadre sécurisé. Une délégation de signature a ainsi été mise en place afin de permettre à l'actionnaire institutionnel de déléguer sa signature au teneur de compte relié à VOTACCESS. Ce type de vote est amené à se développer.

Quelles sont les perspectives ?

Malgré les résultats encourageants, il reste des progrès à faire. Le Conseil scientifique et les deux comités comprenant les émetteurs, les institutions et SLIB travaillent ensemble de manière à faire progresser VOTACCESS.

L'augmentation chaque année du nombre des assemblées générales proposées est nécessaire, puisqu'il est important d'être le plus large possible et d'accueillir de nouveaux émetteurs.

Un budget annuel est dévolu à des enrichissements fonctionnels dans le but d'élargir le périmètre, d'améliorer l'ergonomie de la plateforme et d'optimiser ses performances techniques chaque saison.

Les points forts de VOTACCESS



Utilisez la loupe pour zoomer dans le visuel

○ Facilité

- Pour l'actionnaire : un accès simple à partir de son portefeuille titres sur Internet
- Souplesse de paramétrage pour personnaliser chaque AG en fonction de l'identité et des choix de l'émetteur
- Flux entièrement numérisés

○ Ouverture

- Facilitation du vote pour les actionnaires au porteur
- Possibilité réelle de voter pour les actionnaires non résidents
- Service accessible à tous les centralisateurs

○ Sécurité

- Accès sécurisé pour l'actionnaire suivant des procédures éprouvées
- Confidentialité assurée par cryptage des données
- Acquiescement de la prise en compte des votes

○ Conformité

- Au cadre juridique du « Vote électronique »
- Aux recommandations de l'AMF
- Aux règles édictées par les sociétés émettrices via l'ANSA et l'AFEP
- Aux recommandations de l'AFG
- Aux standards européens « General Meetings »

○ Coûts maîtrisés

- Pas de coût pour l'actionnaire
- Réduction des coûts globaux par vote reçu pour la société émettrice

○ Développement durable

- Suppression d'une grande quantité de documents papiers
- Dématérialisation des échanges

Le déploiement de VOTACCESS

Ainsi, nous pouvons rappeler les nouveautés déjà déployées dans la version III pour la campagne 2014 :

- Intégration du vote des porteurs de parts de Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE).
- Les écrans du frontal mis à la disposition de l'actionnaire sont disponibles en 6 langues : Français, Anglais, Allemand, Néerlandais, Espagnol et Italien.

Les établissements connectés et SLIB travaillent également sur les perspectives 2015 et au-delà :

- Mise en œuvre par les établissements TCC d'une réduction des envois de convocation papier aux clients de leurs réseaux au profit d'une diffusion électronique. Ceci devrait contribuer à la maîtrise des coûts et diminuer encore les volumes des retours via le circuit papier au profit du canal internet.
- Conformité aux standards européens « General Meetings » : utilisation de SWIFT 20022 par VOTACCESS pour recevoir et diffuser les meeting notices des AG européennes.

Les standards general meeting constituent la réponse de l'industrie et des émetteurs pour faire tomber les barrières qui empêcheraient un actionnaire de s'exprimer de manière transfrontalière en Europe. Il s'agit tout d'abord de diffuser à l'ensemble des actionnaires quels que soient les pays une notification qui leur permette de savoir qu'une assemblée générale se tiendra et ensuite de leur indiquer comment exercer leur droit de vote. De grandes avancées ont été enregistrées sur ce projet qui s'étalera sur plusieurs années.

La finalité des standards est parfaitement en adéquation avec la directive sur le Droit des Actionnaires et la sollicitation du vote cross-border. Cette initiative intéressante nécessite l'échange de messages standardisés de manière à pouvoir faire communiquer toute la chaîne d'intermédiaires jusqu'à l'actionnaire final.

Pour cela, nous étudions actuellement la diffusion de messages au format ISO 20022 à partir de VOTACCESS. Ce vocabulaire riche et structuré permettra à tous d'échanger en uti-

lisant le même dictionnaire, que la personne soit en Allemagne, en Suisse ou en France. L'information qui concerne les assemblées générales est très riche, un nombre important de données doit être véhiculé, et ce dictionnaire très complet permettra d'échanger de manière simple sans rupture de charge à travers les pays européens.

Hervé Chefdeville,
représentant de l'Association pour le patrimoine et l'actionnariat individuel et membre du Conseil scientifique de Votaccess

Avons-nous des chiffres sur cette nouveauté du vote des porteurs de part ? Au regard des chiffres généraux de VOTACCESS, peut-on décomposer ce que représentent, d'une part, les votes, les pouvoirs donnés et, d'autre part, les demandes de cartes d'admission ?

Véronique Boizard

Au niveau des porteurs de part d'épargne salariale, les statistiques actuelles dont je dispose ne permettent pas d'en estimer la proportion. Il faudrait demander le retour d'un teneur de registre d'épargne salariale. Par rapport aux diverses formes de participations aux assemblées générales, les statistiques sont à affiner, nous sommes d'ailleurs, avec le Conseil Scientifique, en train de redéfinir le contenu des statistiques communes afin de pouvoir fournir une analyse plus fine par la suite.

Marcel Roncin

Il n'y a pour l'heure pas de chiffres agrégés. Cependant, le Conseil scientifique VOTACCESS travaille à l'émergence de ce genre de statistiques détaillées riches en informations.

Vincent Buchard
Crédit Agricole SA

Est-on loin du premier seuil de dégressivité du prix pour l'ensemble des émetteurs ?

Véronique Boizard

Par rapport au prix pour les émetteurs, j'aurais des difficultés à vous répondre. Une analyse plus complète, au-delà de ce que je vois de la plateforme technique, serait nécessaire.

Marcel Roncin

La règle est simple : plus il y a d'utilisateurs, moins cela coûte cher. Il s'agit de porter la bonne parole pour un outil qui fonctionne très bien. Les chiffres sont là, et, lors de nos travaux au Conseil Scientifique il était clair pour nous que la rentabilité ne serait pas immédiate, c'est un investissement. Les prix doivent être maîtrisés, et chacun doit naturellement s'y retrouver. Quoi qu'il en soit, la situation sera d'autant plus favorable que le nombre de représentants du côté des émetteurs, des actionnaires et des banques augmentera.

Sandra Buthod-Garçon

BNP Paribas Securities Services

Du côté des actionnaires individuels, VOTACCESS a permis de faire voter des actionnaires qui historiquement ne votaient pas à l'exception des émetteurs qui mettent en œuvre une sollicitation des actionnaires au porteur par papier. Avant VOTACCESS, le vote des actionnaires individuels était inférieur à 1 % du quorum. En 2014, sur les clients que nous traitons, les 3 % ont été atteints et dépassés. Cela signifie que pour les émetteurs nous avons fait venir de nouveaux votants avec un budget maîtrisé, puisque si ces nouveaux votants avaient voté par papier le budget aurait explosé.

Véronique Boizard

Les choses vont s'accélérer particulièrement dans le cadre du développement du vote transfrontalier. ■

Table ronde : Émetteurs, investisseurs et intermédiaires VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

Christian Schricke

Délégué Général, ANSA

Monsieur Sicurani, quel est l'intérêt de VOTACCESS pour les actionnaires ? Quels sont vos motifs de satisfaction, vos attentes et suggestions pour renforcer la convivialité et l'attractivité de VOTACCESS auprès des actionnaires individuels ?

Aldo Sicurani

Délégué Général, Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs d'Investissement (F2iC)

Il y a un très net progrès du côté des actionnaires individuels puisque leur part dans le quorum a triplé. C'est un signe encourageant démontrant que l'incitation à prendre part au vote fonctionne. En revanche, même si le nombre de sociétés a considérablement augmenté (40 aujourd'hui), ce sont seulement des sociétés ayant une capitalisation boursière largement supérieure à 1 milliard d'euros. VOTACCESS ne semble donc concerner que les grands groupes. Il est indispensable, pour assurer la pérennité du système, que des valeurs plus petites participent. Il faut peut-être prévoir un coût forfaitaire adapté et non pas lié au volume, faute de quoi elles ne viendront jamais. D'autre part, le nombre d'actionnaires individuels reste quand même très modeste, 200 000 votes. Or, si l'on considère qu'il y a à peu près 4 millions d'actionnaires en France, possédant chacun en moyenne 3 valeurs, cela donne un potentiel de 12 millions de votes. Ces 40 sociétés doivent probablement représenter 50 ou 60 % de la capitalisation boursière française ou du nombre d'actionnaires. Donc 200 000 votes, est malgré tout un nombre assez faible. Romain Boizette nous confirmera les chiffres d'Air Liquide. Si Air Liquide est bien l'émetteur ayant 30 000 votants, sur un total de 400 000 actionnaires, dont la moitié est au nominatif, cela n'est pas totalement convaincant. Surtout en connaissant les efforts que cette société fait pour informer ses actionnaires...

En revanche concernant la facilité d'utilisation, VOTACCESS est un outil formidable et très

simple. Je conserve quelques réserves quant à la possibilité d'accéder aux textes pertinents lors du vote des résolutions. Contrairement au vote papier, pour lequel il est simple d'avoir des documents sur une table.

Christian Schricke

Y a-t-il des réactions suite aux observations de Monsieur Sicurani, avant de passer à la présentation du point de vue des émetteurs ?

Romain Boizette

Responsable projets Corporate Service actionnaires, Air Liquide

Concernant Air Liquide, c'est la 2^e année que l'on met en place VOTACCESS. Nous avons reçu 20 000 votes par internet soit 66 % d'augmentation par rapport à l'an un de mise en œuvre de VOTACCESS. Donc une belle progression. Le potentiel est encore important puisque l'on enregistre au total 140 000 votes, dont le vote par internet représente à peu près 15 %. Nous travaillons en priorité sur certaines catégories d'actionnaires, dans le but d'accroître le nombre de votants par internet.

Sandra Buthod-Garçon

Responsable Ventes et Relations Clientèle Corporate, BNP Paribas Securities Services

Nous avons parmi nos clients des sociétés du MID 100, voire plus petites, qui se sont connectées. Pour l'une d'entre elles, ce fut le cas dès 2013. Cette année, quatre ou cinq nouvelles se sont ajoutées, et pour ces sociétés, le ticket d'entrée n'était absolument pas rédhibitoire. Pour l'une d'entre elle, 80 % des instructions de vote ont été effectuées via VOTACCESS, soit deux fois plus d'actionnaires votants qu'auparavant. Il n'y a techniquement pas d'obstacles. L'enjeu pour 2015 sera de convaincre les sociétés de cette taille de se connecter également.

Jean-Marie Rossini

Responsable de la relation avec les actionnaires, Direction Financière, Total

Total a dépassé le cap des 30 000 votes sur VOTACCESS. En revanche, ce ne sont pas exclusivement des actionnaires au porteur.

32 000 votes ont été enregistrés sur la plateforme VOTACCESS, parmi lesquels 12 000 sont au porteur, les 20 000 restants étant numérisés par les intermédiaires financiers. Nous sommes tout à fait satisfaits de l'utilisation de la plateforme. Toutes les remarques faites l'année dernière, ont été prises en compte et intégrées, ce qui a facilité le vote. Nous n'avons eu aucune réclamation sur l'utilisation de la plateforme. C'est un véritable succès.

Richard Roger

Directeur du Segment Corporates, Société Générale Securities Services

Encore tout récemment et avant le déploiement de Votaccess, seulement environ 30 émetteurs cotés sur la Place de Paris, proposaient une convocation des actionnaires au porteur, et bien souvent avec des seuils de convocation de plus en plus élevés. À présent, pour les sociétés utilisant VOTACCESS, les actionnaires individuels peuvent désormais voter spontanément lors des assemblées générales. Ceci dit, lorsque nous rapprochons le nombre d'actionnaires individuels qui ont voté par rapport au nombre d'actionnaires individuels éligibles, au travers des chiffres collectés via le TPI, nous oscillons entre 3 % et 5 % en incluant les salariés nominatifs. Les chiffres sont donc relatifs, mais nous allons progresser. De même, dans les réseaux bancaires de la Société Générale ou Boursorama, la population qui vote par rapport à la population visée oscille entre 5 et 10 %. L'objectif pour les prochaines années consiste donc à progresser dans le nombre d'actionnaires votant. Nous espérons y arriver grâce à des incitations plus proactives, comme des pop-ups. Nous y travaillerons avec les émetteurs.

Christian Schricke

Ces éléments sont encourageants. Mais la problématique de l'extension à un plus grand nombre d'émetteurs est posée. L'un des objectifs de VOTACCESS est de se faire connaître et d'encourager davantage d'émetteurs à s'y connecter pour offrir ce service à leurs actionnaires. Les actionnaires réagissent très positivement, même si les chiffres sont

Table ronde :
Émetteurs, investisseurs et intermédiaires
VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

encore relativement modestes par rapport à l'univers des actionnaires individuels en général, ou de l'ensemble des actionnaires. L'un des points extrêmement positifs est que VOTACCESS fonctionne bien et que les actionnaires l'utilisent et l'apprécient. En revanche, l'avantage du papier, il est vrai, est que l'on peut avoir sous les yeux le texte des résolutions sur lesquelles on est appelé à voter ainsi que le formulaire de vote. Cela est évidemment plus compliqué sur un écran et nécessite de faire des manipulations pour avoir la documentation en face. Cet élément ne dépend pas vraiment de VOTACCESS. Il est plutôt à la main des teneurs de compte, afin qu'ils facilitent le travail de l'actionnaire pouvant ainsi voter en toute connaissance de cause. Maintenant, quel est l'intérêt de VOTACCESS pour les émetteurs ? Quels sont les freins qui subsistent dans le cadre de son utilisation, de son extension ? Nous aborderons également la problématique des actionnaires institutionnels et en particulier les non-résidents, avec le rôle des proxy-collectors et des intermédiaires financiers intervenant dans la chaîne des titres.

Romain Boizette

La mise en place de VOTACCESS chez Air Liquide représentait un enjeu extrêmement fort puisque 36 % de notre capital est détenu par des actionnaires individuels, au nombre de 400 000. Nous souhaitons donc que cela fonctionne correctement du premier coup. Nous voulions également permettre à l'ensemble des actionnaires, qu'ils soient au nominatif ou au porteur et sans seuil de convocation, de pouvoir voter.

Nous avons mis en place VOTACCESS en 2013, l'avons reconduit en 2014 et avons pu constater un réel progrès dans le vote. Nous sommes donc passés de 12 000 votes à 20 000 entre la première et la seconde année. Nous attribuons ce succès à nos efforts de communication envers nos actionnaires. Il est important de rappeler qu'en développant cette nouvelle façon de voter, il faut aussi l'expliquer de manière pédagogique aux actionnaires. Il ne suffit pas de mettre en place une plateforme, il faut aussi en expliquer le fonctionnement.

Le second élément ayant contribué à cette accélération du nombre de votes fut la mise en place de la convocation électronique des actionnaires. Il est très important de ne pas avoir de rupture dans la chaîne de vote.

Le papier attire le papier. La convocation électronique ainsi que la possibilité de voter par internet simplement en appuyant sur un bouton, sont des éléments très incitatifs pour convaincre les actionnaires.

Concernant les axes d'amélioration pour les années à venir et en particulier pour 2015, ils sont au nombre de trois :

Le premier est de continuer les efforts de communication, en particulier avec les banques et les grands réseaux porteurs. Nous nous sommes en effet rendu compte que la proportion de votants pèse du côté des actionnaires au nominatif. Ces efforts de communication auprès des banques peuvent passer par des campagnes incitatives, des « e-mailing », des « pop-up », des bannières.

Un deuxième axe d'amélioration concerne le vote des salariés :

Air Liquide possède à peu près 27 000 salariés actionnaires, dont une large majorité réside à l'étranger. Il est donc particulièrement intéressant pour eux de voter par internet. Cela simplifie considérablement leur démarche de vote. Nous avons pour l'instant peu travaillé sur cette catégorie d'actionnaires, mais nous devrions le faire dès l'an prochain. Il y aura à la clé une simplification logistique évidente puisque nous n'aurons plus à envoyer des courriers express au bout du monde, mais un simple e-mail de convocation. Cela entraînera également des gains économiques pour le groupe.

Le troisième axe traite du vote des institutionnels. Nous (Air Liquide) y sommes extrêmement favorables, via la plateforme sécurisée VOTACCESS. Nous avons toutefois une réserve, à savoir la date limite J-1 à 15 heures, puisque cela nous contraint d'attendre la dernière minute pour avoir les résultats des votes. Or cela est problématique. La préparation d'une assemblée générale ne peut pas

se faire sereinement si une estimation de la tendance des votes sur résolutions n'est pas connue la veille. En ce qui nous concerne, cela est un frein au déploiement de VOTACCESS auprès des institutionnels. La réponse à apporter n'est pas forcément juridique, mais elle peut venir d'un commun accord entre les TCC et les grands investisseurs. À savoir, ne pas attendre cette limite de J-1 15 heures et donc permettre à l'émetteur d'avoir connaissance des votes un peu en amont de cette échéance. À partir du moment où les votes papiers et les votes par internet parviennent dans la même urne, il ne semble pas logique d'avoir des délais de clôtures différents.

Jean-Marie Rossini

Nous allons entrer dans le détail des chiffres déjà évoqués. En termes d'utilisation, nous avons eu cette année chez Total 2 000 votants au porteur supplémentaires par rapport à 2013. Cela correspond à 20 % de votants en plus, tout en maintenant le même système de communication. En ce qui nous concerne, l'enjeu sera maintenant de sortir progressivement du système papier. Plus nous continuerons avec des convocations papier, moins nous aurons de votes par Internet. Nous convoquons encore plus de 100 000 personnes par papier. L'année prochaine, nous avons pour objectif d'atteindre les chiffres d'Air Liquide et de dépasser les 20 000 votants au porteur via la plateforme.

Concernant la partie institutionnelle, nous n'avons pas eu énormément de votes cette année. Des questions nous ont été posées lors des legal road shows et pendant la préparation de l'assemblée générale. Ceci témoigne de l'intérêt des investisseurs pour Votaccess. Des efforts doivent encore être faits au niveau de la communication auprès des proxys collectors et sur les outils mis à leur disposition. Chez Total, nous sommes malgré tout très satisfaits des avancées faites ces 3 dernières années.

Christian Schricke

Il y a donc deux types de problèmes au sujet des investisseurs institutionnels. Des problèmes techniques liés au rôle des proxys

Table ronde :
Émetteurs, investisseurs et intermédiaires
VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

collectors, en particulier dans le cas des institutionnels non-résidents. Des discussions sont en cours avec eux mais les problèmes ne sont pas encore complètement résolus. Et d'autre part la réticence des émetteurs à se trouver dans une situation où ils ne disposeraient du vote des grands institutionnels que 24 heures avant l'assemblée générale. Cela renvoie à une autre question, à savoir, pourquoi les institutionnels attendent la dernière minute pour émettre leurs votes. Cela peut être pour des raisons de charge de travail ou bien de souci de leur part pour recueillir des instructions de vote des bénéficiaires. Mais il y a également un autre aspect. Les institutionnels ont parfois la crainte ou la réticence de se trouver dans une situation dans laquelle les émetteurs connaissant le vote qu'ils ont exprimé, cherchent à influencer ce vote. Donc, en exprimant leur vote à la dernière minute, ils se soustraient à la pression éventuelle ou au dialogue qu'ils pourraient avoir avec l'émetteur. Comment est-ce que les représentants des émetteurs voient cette problématique ?

Corinne Brand
Responsable Marketing et Produits,
CACEIS Corporate Trust

Pour CACEIS c'est un sujet important. Effectivement, nous avons des émetteurs qui ne souhaitent pas utiliser VOTACCESS pour l'instant. Cela en raison de la problématique du J-1 15 heures et donc des votes déversés au dernier moment dans l'urne, qui ne laissent pas le temps à l'émetteur de retourner auprès de l'investisseur institutionnel afin d'en discuter. Il ne faut pas que cela soit un frein au développement de VOTACCESS auprès des institutionnels et des émetteurs. Cela doit donc passer par un dialogue, bien en amont, entre les émetteurs et les investisseurs institutionnels, à travers des agences, ou bien en direct selon la politique de communication de l'émetteur. Mais VOTACCESS doit continuer son déploiement puisque cela permet d'obtenir les votes dans un délai nous permettant, en tant que Centralisateur, de les traiter. Avec le vote papier, compte tenu des délais de traitement et d'arrivée auprès du centralisateur, nous arrivons parfois à des situations in extremis dans les traitements. À ce titre, la

règle J-1, 15 heures de VOTACCESS permet de cadrer et mettre une limite nécessaire pour centraliser la remontée des votes.

Sandra Buthod-Garçon

L'écho de la part de nos clients est différent de ceux précédemment évoqués, qu'ils soient émetteurs ou bien institutionnels non-résidents. Faisons un peu de pédagogie au sujet du vote des institutionnels pour bien comprendre le sujet. Les investisseurs institutionnels plébiscitent VOTACCESS pour la transparence et l'efficacité du vote électronique. Second point, aujourd'hui les délais d'acheminement des votes des institutionnels sont longs. Cela est lié à la chaîne de conservation des titres, c'est-à-dire au nombre d'étapes entre le votant et l'émetteur via son mandataire.

Il y a 3 grands schémas de vote :

Premièrement, les institutionnels non-résidents qui votent en direct lors d'une assemblée générale (sans passer par un proxy collector) : ils sont aujourd'hui minoritaires. BNP Paribas Securities Services utilise ce schéma de vote avec un institutionnel non-résident depuis 2013, en l'interfaçant avec VOTACCESS par SWIFT. Ce schéma est assez simple et fonctionne : depuis mai 2013 un de nos clients vote toutes les assemblées générales adhérentes à Votaces via une instruction électronique de bout en bout. Le deuxième schéma de vote correspond aux institutionnels non-résidents (Global Custodian) et aux institutionnels français, qui votent pour le compte de leurs propres clients (sociétés de gestion, assureurs, investisseurs finaux...). Ce type d'investisseurs vote en général par le biais d'un proxy collector (Broadridge ou ISS). La difficulté ne réside donc pas dans le fait de convaincre l'institutionnel d'utiliser VOTACCESS, mais dans celui d'arriver à mettre en place le système de communication entre ces proxy collectors et le teneur de compte local.

Richard Roger

Le débat que nous (SGSS) avons eu avec les émetteurs dépasse le cadre de Votaces. Ils ne s'intéressent pas particulièrement au problème de transformation d'un vote reçu du

proxy en vote électronique dans VOTACCESS. Lorsque le proxy adresse des votes par correspondance au teneur de compte conservateur, que le vote soit intégré dans VOTACCESS par VPI (si on transforme un SWIFT en un message VOTACCESS) ou par transfert de fichiers, cela ne change pas la donne pour un émetteur. Les émetteurs cherchent à connaître les positions de vote des investisseurs dès J-10. Ils nous sollicitent afin de connaître les investisseurs réels cachés derrière les votes reçus via les proxy collectors. Ils veulent un reporting détaillé, dans lequel serait reconstituée la chaîne de vote, afin d'analyser les votes reçus et afin de réaliser les réconciliations avec les intentions de votes originelles. Cela avec l'objectif de pouvoir tenir leurs assemblées générales de manière sereine.

Selon les émetteurs, l'utilisation de VOTACCESS pourrait devenir compliquée s'il n'y a pas d'évolution permettant de transmettre les ordres plus tôt et non pas au dernier moment.

Sandra Buthod-Garçon

Cette problématique concernant la deadline n'est pas nouvelle. Les bénéficiaires finaux non-résidents votent probablement entre J-10 et J-6, mais leurs votes arrivent chez le centralisateur en J-6/J-5 dans le meilleur des cas, J-4 dans la majorité des cas et de manière marginale J-3. Cela est lié à la caractéristique même de l'éloignement de l'investisseur final. Le vote par internet devrait pouvoir améliorer les choses. En effet, aujourd'hui les institutionnels votent majoritairement par vote électronique, via les plateformes des proxy collectors. Le vote est ensuite à nouveau matérialisé sous format papier pour être signé puis acheminé. Cette démarche est longue et entraîne une arrivée tardive des votes.

Les émetteurs doivent dialoguer avec leurs institutionnels afin de les sensibiliser pour transmettre leurs votes le plus tôt possible.

Jean-Paul Valuet

Secrétaire Général de l'ANSA

Un autre facteur de retard dans l'arrivée des votes des investisseurs institutionnels est le fait qu'un vote dans l'urne finale est définitif. Or, les investisseurs veulent être sûrs d'avoir

Table ronde : Émetteurs, investisseurs et intermédiaires VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

bien compris les résolutions, ce qui n'est pas toujours le cas. L'émetteur veut également s'assurer de la bonne compréhension de ses investisseurs.

Jean-Marie Rossini

Au-delà du contrôle à J-1 et du vote électronique, la décision peut également se faire en assemblée générale. D'ailleurs cette année lors de notre AG, le vote d'une de nos résolutions agréées s'est décidé le jour J en plénière.

Romain Boizette

Si le vote par internet apporte une solution au problème de réception tardive des votes des institutionnels (en automatisant les canaux de transmission des votes), cela va alors dans le bon sens. Bien sûr, il reste possible de voter des résolutions en assemblée générale, mais nous privilégions une visibilité en amont sur le vote des institutionnels. L'échéance du J-1 : 15 h 00 est actuellement un frein pour la prise en compte des votes des investisseurs institutionnels par les émetteurs.

Sandra Buthod-Garçon

Les équipes relations investisseurs des émetteurs dialoguent avec leurs investisseurs institutionnels très en amont de l'assemblée générale. En tant que teneur de compte d'institutionnels non-résidents, nous n'avons pas écho de votes exprimés tardivement dans le but d'éviter le dialogue avec les émetteurs. Ces votes tardifs sont plutôt liés à la complexité du vote, à l'éloignement entre l'investisseur final et le teneur de compte.

Corinne Brand

Que ce soit par internet ou pas, les votes des investisseurs institutionnels arrivent tardivement. Donc VOTACCESS ne rajoute pas de difficulté supplémentaire.

Romain Boizette

Sauf que ce ne sont pas les mêmes délais pour la réception du papier (J-3 : 0 h 00) et pour la réception du vote par internet (J-1 : 15 h 00).

Christian Schricke

Comment les intermédiaires financiers voient-ils le traitement des problématiques

spécifiques aux proxys collectors ? Nous savons qu'ils jouent un rôle très important dans la collecte des votes des institutionnels. Êtes-vous optimistes quant aux solutions à apporter aux difficultés substantielles ? Il faut le savoir, la France n'est que l'un des nombreux pays dans lesquels les proxys collectors émettent des votes et ils ont mis au point des mécaniques pour servir l'ensemble des pays où leurs clients ont investi. Ils ne peuvent donc que très difficilement adapter leur dispositif aux spécificités de chaque pays, surtout si, comme en France, l'on a des spécificités papier et des spécificités informatiques. Comment voyez-vous la résolution de ces problèmes ?

Corinne Brand

Les discussions sont en cours depuis un an avec les deux principaux proxy collectors. Les réunions et discussions n'ont pas pu aboutir pour la campagne 2014. Nous travaillons sur un projet de délégation de signatures qui devrait être mis en place pour 2015.

Sandra Buthod-Garçon

BNP Paribas Securities Services a pour sa part abouti à un accord avec les proxy collectors après de longs mois de discussion et grâce à la pression de certains de nos clients vis-à-vis de leurs propres fournisseurs.

La difficulté est à nouveau d'ordre technique, nous avons dû trouver un accord sur un format de SWIFT. Nous avons fait voter deux institutionnels cette année, via les proxy collectors Broadridge et ISS lors de quelques assemblées générales. Tout cela a besoin de se roder, afin de prendre davantage d'importance, ce qui sera d'autant plus facile si un consensus se fait sentir.

Nous sommes prêts à travailler avec les proxy collectors d'ici la fin 2014 et à échanger avec la place afin d'avancer sur le sujet. Nous avons mis en place des délégations de signature avec 3 clients. Cette expérience nous permet d'identifier les zones de blocage, que nous sommes prêts à partager pour faire accélérer les choses en 2015. Les enjeux étant importants, il faut maîtriser les risques et donc toujours évoluer dans un environnement sécurisé et maîtrisé.

Richard Roger

Société Générale sera disponible en 2015 pour traiter les votes collectés via les proxy dans VOTACCESS. Mais les émetteurs resteront toujours vigilants quant à la traçabilité des votes et la rapidité de leur réception.

Christian Schricke

La traçabilité est un aspect qui intéresse aussi les institutionnels, puisqu'il y a une préoccupation récurrente sur l'authenticité des votes exprimés en assemblée générale. Certains investisseurs conservent des doutes sur la bonne prise en compte de leur vote tel qu'ils l'avaient émis. L'utilisation de l'informatique doit pouvoir mettre un terme à ces doutes persistants. Sur ce point, il va de l'intérêt des institutionnels de faire pression sur les proxys collectors pour qu'ils acceptent quelques contraintes imposées par l'utilisation de VOTACCESS, surtout dans le cadre d'un éventuel élargissement de VOTACCESS sur le plan international. La priorité actuelle est de raccorder le maximum d'émetteurs français à VOTACCESS. Nous atteignons une masse critique du côté des sociétés du CAC40, mais il faut convaincre un maximum d'émetteurs ayant une capitalisation plus modeste de rejoindre la plateforme.

Comment voyez-vous la problématique de l'extension de VOTACCESS à l'étranger ? Est-ce un aspect qui vous paraît utile et important ou bien n'est-ce qu'une perspective plus lointaine intéressant surtout les promoteurs de la plateforme, davantage que les émetteurs français ?

Romain Boizette

Pour Air Liquide, la perspective de déploiement à l'international de VOTACCESS passe par nos salariés. Nous allons utiliser la plateforme pour promouvoir au maximum le vote de ces populations. Aujourd'hui nous sommes dans une chaîne logistique extrêmement complexe. Pour permettre à un actionnaire chinois résident à Tianjin de voter, le cheminement est le suivant. Il faut d'abord imprimer un avis de convocation en France, le livrer à un routeur qui l'envoie dans une filiale à Shanghai par courrier express, elle-même l'envoie dans une

Table ronde :
Émetteurs, investisseurs et intermédiaires
VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

autre antenne à Tianjin. Enfin, il faut l'envoyer au domicile de l'actionnaire. Cela représente seulement la partie aller de la boucle. Le retour de vote de l'actionnaire est à peu près aussi compliqué. Ce système est complexe et coûteux. Selon nous, il est évident que la simplification passe par une convocation électronique et le vote électronique associé.

Corinne Brand

En tant que centralisateur, nous avons une problématique internationale. En effet, nous avons dans nos registres nominatifs beaucoup de non-résidents dont essentiellement des salariés. Nous rejoignons ainsi la problématique d'Air Liquide, à savoir le désintérêt d'une grande partie des salariés face au vote, alors que leur part dans les registres nominatifs est de plus en plus importante. Il faut donc les inciter à adhérer à la convocation électronique, pour réduire les coûts de convocation de l'émetteur et d'autre part les inciter à voter par internet.

Le plus difficile est de faire adhérer ces personnes au mode d'échange numérique, c'est un processus de long cours que nous avons mis en place depuis 5 ou 6 ans. Nous arrivons progressivement à les convaincre de passer par la voie numérique, ce qui est la solution pour leur permettre de voter.

Dans le cas du nominatif, le salarié se connecte à VOTACCESS par le site du centralisateur. Nous lui attribuons des codes d'accès lui permettant de se connecter sur notre site via lequel il accède à VOTACCESS. Cela est aujourd'hui généralisé chez CACEIS. Tous les actionnaires au nominatif de nos émetteurs votent sur VOTACCESS.

Au sujet des FCPE, nous avons utilisé, cette année, la solution de vote des porteurs de parts de FCPE pour le compte d'un grand émetteur de la place. Ce dernier utilisait déjà le vote par internet pour ses porteurs de parts de FCPE, via la solution de vote interne à CACEIS. Mais pour la première fois cette année, nous leur avons déployé VOTACCESS. Au sein de la population de porteurs de parts de FCPE, 15 % des éligibles ont voté, et sur ces 15 % seuls 25 % ont voté par internet.

C'est tout de même encourageant et nous continuons à promouvoir VOTACCESS, mais cela doit passer par une politique de communication de l'émetteur vis-à-vis de ses salariés.

Richard Roger

Concernant les valeurs étrangères cotées à Paris, nous serions favorables au déploiement de VOTACCESS. Mais il faut que ces émetteurs étrangers cotés à Paris prévoient le dispositif sur leur place d'origine. Il y a également des sociétés cotées à Paris ayant beaucoup d'actionnaires individuels, et notamment des non-résidents, c'est le cas par exemple de GDF-Suez qui a beaucoup d'actionnaires individuels en Belgique. Le but serait de faire adhérer des banques étrangères au dispositif VOTACCESS. En ce qui concerne les salariés, plutôt que de proposer un portail d'accès éphémère auquel l'on donne accès une fois par an, nous privilégions la relation quotidienne avec leur banque ou prestataire, qui sont de fait, plus à même de leur proposer de voter. À ce titre, la Société Générale sera en mesure de faire voter les porteurs de part de FCP par les outils de la chaîne d'épargne salariale en 2015. De même, pour les Émetteurs dont nous gérons les plans d'actions gratuites ou de performance sans disposer du Service des titres, nous proposerons d'accéder à Votaccess via notre portail WEB utilisé au quotidien Enfin nous continuerons, en relation avec les réseaux bancaires, à envoyer des pop-ups, des e-mails et faire en sorte que les actionnaires individuels soient intéressés par le vote des assemblées générales cotées.

Aldo Sicurani

Il est important que les actionnaires étrangers des sociétés françaises puissent voter par ce biais-là. L'association européenne EuroFinusers, dont la F2iC fait partie, a lancé une initiative il y a quelques années, nommée EUROVOTE, incitant les associations nationales à collecter des droits de vote et les transférer à l'association locale qui votera en leur nom. Avec VOTACCESS nous pourrions permettre aux actionnaires étrangers de voter beaucoup plus facilement. De plus, s'ils prennent l'habitude de voter aux assemblées générales des sociétés françaises, ils seront peut-être

eux-mêmes des vecteurs pour promouvoir la plateforme dans leurs pays respectifs. Plus le nombre d'actionnaires votants sera grand, mieux ce sera. La question se pose concernant le désintérêt des actionnaires individuels et salariés face au vote. Ils ont l'impression que leur vote ne compte pas. VOTACCESS pourrait éventuellement permettre de dégager une sociologie du vote, permettant de savoir comment ils votent. Sur quel type de résolution ? Cette étude pourrait être mise en avant pour l'ensemble des sociétés, pour chaque typologie d'actionnaires.

Christian Schricke

Madame Boizard, comment voyez-vous la problématique sur les actionnaires étrangers des sociétés françaises et le relais auprès des teneurs de compte étrangers ? Ceci dans le cas où évidemment leurs titres ne sont pas conservés en France, mais dans leur pays de résidence auprès de leur teneur de comptes habituel. Est-il envisagé de mener une campagne en faveur de VOTACCESS à l'égard des principaux pays et teneurs de compte où résident des actionnaires de sociétés françaises ?

Véronique Boizard

Dans le cas d'actionnaires étrangers qui pourraient voter à une assemblée générale française, effectivement, se trouvent dans la chaîne des teneurs de compte supplémentaires qui pourraient nous aider. Nous regardons quels pourraient être les modes de fonctionnement. Au-delà du simple envoi des votes dans VOTACCESS, il est important de vérifier que la position portée par le vote est bien validée par un teneur de compte légitime en la matière. Ce n'est donc pas un problème technique. Le teneur de compte, arrivant en bout de chaîne, doit quand même vérifier que la position votée ne dépasse pas l'ensemble de la position qu'il détient chez l'intermédiaire précédent, cela pour éviter l'over-voting, c'est-à-dire que les positions arrivant dans l'urne ne soient pas différentes de ce que dit la chaîne de détention. Il est tout à fait imaginable d'impliquer certains adhérents d'Euroclear France qui sont des banques étrangères, de manière à augmenter le nombre de votes arri-

Table ronde :
Émetteurs, investisseurs et intermédiaires
VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

vant sur VOTACCESS, ceci tout en restant dans le cadre d'une chaîne qui contrôle les avoirs à chaque étape.

Christian Schricke

Pour déterminer les principales cibles d'actionnaires, n'avez-vous pas besoin que les émetteurs vous les indiquent ?

Sandra Buthod-Garçon

Sur ce point, compte tenu de l'expérience que nous avons avec nos propres émetteurs, nous savons qu'en Europe certaines populations détiennent plus massivement que d'autres des titres de droit français. C'est notamment le cas en Allemagne, en Espagne, en Italie ou bien en Belgique. Ce sont quatre pays qui reviennent assez souvent de par l'histoire de la construction des groupes français, des fusions, des acquisitions, etc.

Christian Schricke

Nous connaissons donc à peu près les principaux pays concernés, il faut par la suite identifier les principaux teneurs de compte pour essayer de les faire entrer dans le dispositif. Cela pose-t-il des problèmes techniques particuliers ?

Véronique Boizard

Techniquement il n'y a pas de problèmes, mais il faut que ces teneurs de compte soient d'accord pour entrer dans le modèle et le cadre que nous proposons.

Sandra Buthod-Garçon

La difficulté principale provient de ce que, dans les pays évoqués, il n'y a pas un teneur de compte en particulier détenant les positions. C'est le même problème qu'en France, c'est-à-dire que les titres des actionnaires de ces pays sont conservés dans les principaux établissements bancaires locaux. Nous avons fait face au même genre de problème au démarrage de VOTACCESS.

La connexion des teneurs de compte étrangers générera des coûts. Il faut donc se demander quel est le poids de ce type de population dans le capital des sociétés françaises pour évaluer le retour sur investissement. Peut-être qu'un autre axe de réflexion serait de

connaître les pratiques de vote dans les autres pays européens afin d'imaginer, pourquoi pas, que la plateforme VOTACCESS devienne une plateforme européenne. Les établissements bancaires locaux des autres pays pourraient faire les efforts d'investissement nécessaires. Dans ce cas, la nationalité d'un titre ne serait plus un problème en tant que tel.

La salle, une intervenante

Nous avons déterminé la limite de J-1 15 heures il y a 5 ou 6 ans, alors que le vote électronique n'était absolument pas développé. Nous raisonnions complètement de manière théorique. Aujourd'hui nous avons donc deux limites, l'une pour le vote papier et l'autre pour le vote électronique. Il serait peut-être significatif d'harmoniser cela et de poser une limite commune en J-2 ou J-3 ?

Sylvie Vernet Gruot

(CACEIS) animatrice du groupe de travail Émetteurs de l'AFTI

Ce sujet a été évoqué dans la perspective du passage au cycle de règlement/livraison en T+2. Nous pensions que cela pouvait être une opportunité dans cette évolution. Nous pensions à l'harmonisation des délais sur ce cycle ainsi qu'à l'harmonisation des délais des votes papier et par internet. Nous avons été confrontés à deux types de réactions. Certaines positives, de la part d'émetteurs reprenant les arguments présentés par Romain Boizette. D'autres, plus réfractaires face, d'une part, à la difficulté potentielle pour un émetteur de recevoir tardivement de nombreux votes, et, d'autre part, au problème posé par la remise en cause du droit de voter jusqu'à la limite J-1 15 heures, dont bénéficient actuellement les actionnaires. Il n'y a malheureusement pas de consensus à ce sujet. Nous pouvons refaire un essai, mais il faudra bénéficier du soutien partagé de l'ensemble des acteurs.

Marcel Roncin

Le Conseil scientifique de VOTACCESS a constaté l'absence de consensus sur cette question, les défenseurs de l'une et de l'autre position ont de bons arguments. Nous remettrons le sujet sur la table.

La salle, un doctorant des universités Paris Ouest Nanterre

Je suis absolument d'accord avec le fait qu'il faut revisiter l'article R 225 77 qui pose le délai de J-1, afin de le supprimer. Je remercie Monsieur Rossini de revenir aux bases, car lorsque l'on ne sait pas où l'on va, il faut regarder d'où l'on vient. En l'occurrence notre texte fondateur est le Code civil. Celui-ci nous rappelle que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives. Le juge stipule que participer signifie participer aux délibérations et voter. Donc concentrer le vote électronique sur le vote pré- assemblée c'est dénaturer l'assemblée générale, ce qui n'est pas une menace mais un fait. Un jour ou l'autre la censure viendra. Deux solutions nous sont proposées par la pratique allemande. Les Allemands n'ont pas de date limite en J-1 car ils ont compris que la participation électronique est instantanée. Certains évoquent un stress pré-assemblée, effectivement cela vous dérange de ne pas connaître le résultat du vote avant l'assemblée, mais c'est le jeu. L'assemblée est là pour délibérer. Les Allemands permettent soit, de donner ses intentions de vote à J-1 et de les corriger jusqu'à 12 heures en J ou jusqu'à la fin des débats, soit, tout simplement, de ne pas avoir de limite. Ils permettent de voter de manière électronique jusqu'à la fin des débats. C'est en regardant la position du président de l'assemblée générale que les actionnaires votent.

Table ronde :
Émetteurs, investisseurs et intermédiaires
VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

Marcel Roncin

Nous sommes encore largement au stade du papier, de la poste et bien qu'ayant beaucoup d'estime pour elle, nous avons l'ambition de faire mieux qu'un carton que l'on remplit. Nous sommes d'accord pour passer à l'étape suivante, mais il faut simplement que tout le monde soit d'accord et que la demande soit formulée.

La salle, un doctorant des universités Paris Ouest

Elle n'est même pas dans les perspectives.

Marcel Roncin

Il y a deux problématiques, d'une part, la technique et de ce point de vue nous savons faire, ou nous saurions faire en temps voulu et, d'autre part, les intervenants dans cette affaire, notamment les émetteurs. Je ne suis pas certain que tout le monde soit d'accord pour être dans le doute jusqu'au dernier moment, notamment lorsqu'il s'agira d'un nombre important de voix. Actuellement, nous sommes l'arme au pied. Techniquement, si mandat nous était donné, nous déciderions s'il y a lieu d'investir sachant que les conditions de sécurité juridique devront être vérifiées de très près. Mais il n'y a, pour l'instant, tout simplement pas de demande.

Richard Roger

Il existe en Italie des systèmes de vote par internet en temps réel pour l'assemblée générale en jour J. Vous qui faites du droit, je vous invite à trouver sur la place de Paris un directeur des affaires juridiques d'une société cotée qui prendrait à l'heure actuelle le risque de faire annuler l'AG ou d'avoir des soucis liés à la technologie, quels qu'ils soient, pendant l'AG, au motif d'avoir essayé de collecter des votes en temps réel pendant l'AG.

Romain Boizette

S'il faut simplement permettre à tout actionnaire de voter en AG, VOTACCESS le permet. VOTACCESS est bien adapté pour ça et permet de demander sa carte d'admission et de venir assister aux débats ainsi que de voter en séance.

Christian Schricke

Au-delà du débat, il faut se demander si la plupart des votes émis par les actionnaires sont influencés par les débats en assemblée générale. Dans les grandes sociétés cotées, la réponse est évidemment non. 98 ou 99 % ou 99,9 % ne sont pas influencés par les débats. Certes, des actionnaires institutionnels viennent aux assemblées et votent mais c'est une petite minorité. La plupart des votes sont émis à l'avance. De plus, pour les actionnaires institutionnels, qui ont parfois des centaines voire des milliers de lignes dans leur portefeuille, il serait totalement impossible non seulement d'assister ou de se faire représenter physiquement à chacune des assemblées, mais aussi de les suivre en temps réel par internet afin de pouvoir, le cas échéant, ajuster leur vote.

Je comprends très bien votre vision sur le plan juridique, mais elle ne correspond pas à la réalité de l'actionnariat des sociétés cotées. Il serait paradoxal que les progrès apportés par l'informatique dans la rapidité de la transmission des informations, entraînent une régression du fait que les actionnaires attendraient le dernier moment pour émettre leur vote ou pour corriger le vote déjà émis.

Il faut également prendre en compte l'aspect technique et les risques concrets d'erreurs de transmission ou de compilation. Il y a quelques années, des assemblées générales ont été contestées, en raison de soupçons de brouillages suite à l'utilisation du vote électronique émis dans la salle. Cela est très perturbant pour des sociétés cotées car un doute persiste sur la validité des votes émis.

Il est quasiment certain que les pouvoirs publics ne prendront pas l'initiative de modifier les dispositions existantes tant que des débats persisteront sur la place à ce sujet.

Hervé Chefdeville

Représentant de l'Association pour le patrimoine et l'actionnariat individuel et membre du conseil scientifique de Votaccess

Je souhaite revenir sur la faible participation des actionnaires au porteur. Comme l'a dit Richard Roger, certains actionnaires n'ont, jusqu'à présent, presque jamais été convoqués. Au-delà des efforts qu'ont fait certains émetteurs, notamment Air Liquide, GDF Suez, il faut continuer de faire de la pédagogie et expliquer les apports de VOTACCESS. Les personnes ne sachant pas forcément comment voter ou ne comprenant pas bien les résolutions, peuvent donner le pouvoir à des associations d'actionnaires individuels. De même envers les porteurs de parts, les émetteurs ont un effort de communication à faire une fois le vote exercé. En effet, beaucoup de présidents d'assemblées générales se limitent à mentionner le quorum en termes de pourcentage de capital représenté. Il faut souvent poser des questions pour connaître le nombre d'actionnaires qui sont représentés et ceux qui ont voté par internet. Du côté des réseaux bancaires, ce qui est fait en termes de pop-up ou e-mails est une bonne chose, mais il est rarement fait de la pédagogie sur leur site au sujet de VOTACCESS.

Dernier point, dans un bilan sur les AG en 2014 il a été fait un rapprochement un peu rapide entre une baisse de fréquentation physique aux AG cette année, qui serait supérieure à 20 %, et la montée en puissance de VOTACCESS. Je comprends mal comment VOTACCESS pourrait diminuer la participation physique. En effet, tous les actionnaires au porteur qui avaient du mal à obtenir des cartes d'admission de la part de leur banque peuvent désormais les avoir en direct. Avez-vous dans l'assistance un avis sur ce point ?

Table ronde : Émetteurs, investisseurs et intermédiaires VOTACCESS : quels enjeux ? Quelles perspectives ?

Richard Roger

Concernant les mandats pour les votes par internet, beaucoup d'actionnaires individuels au porteur le donnent au président. Quant à savoir si les émetteurs seraient prêts à mettre en ligne un certain nombre d'associations de représentants d'actionnaires, le sujet est sensible et devra être abordé avec le cercle des émetteurs. Concernant les efforts de communication auprès des actionnaires individuels, nous pouvons faire des pop-ups, des messages, des e-mails, etc..., mais les émetteurs doivent prévenir les réseaux bancaires bien avant la saison des AG, au cours de l'hiver, afin de leur laisser le temps de se préparer. Chez Société Générale nous n'avons pas fait de corrélation entre une baisse de participation aux AG de 10 % environ et VOTACCESS. Au contraire, la plateforme incite des gens à voter qui ne le faisaient pas jusqu'à présent. De plus, c'est un pur bonheur de demander une carte d'admission via VOTACCESS. Nous pouvons ainsi réserver un accueil privilégié aux actionnaires qui viennent et nous éliminons les soucis de poste et de délais.

Marcel Roncin

Je ne vois pas de lien direct entre les progrès de VOTACCESS et une éventuelle réduction de participation aux assemblées générales. Il faudrait tout de même voir la typologie des votants sur VOTACCESS, si cela est possible. Premièrement, avec VOTACCESS, nous faisons voter des gens qui ne votaient pas, ce qui est la principale avancée. Deuxièmement, ceux qui votent maintenant par VOTACCESS, votaient très généralement grâce aux fameux cartons évoqués précédemment. L'idée est intéressante mais je ne vois pas le risque que VOTACCESS fait courir par rapport à la participation aux assemblées générales.

Sandra Buthod-Garçon

La saison d'AG 2014 a été particulièrement dense et concentrée sur très peu de dates. Cela peut davantage expliquer le fait que la participation ait chuté, un actionnaire ne pouvant se démultiplier.

Aldo Sicurani

VOTACCESS devrait même avoir l'effet inverse, puisque lorsque l'on était au porteur c'était un parcours du combattant pour obtenir une carte d'admission. Actuellement, certains réseaux bancaires font même payer ce service, alors qu'au contraire avec VOTACCESS il est possible d'obtenir une carte d'admission très facilement. Dans des sociétés comme Air Liquide il est possible de voter préalablement par VOTACCESS et de pouvoir quand même venir à l'AG.

Un représentant du Crédit Agricole

Au Crédit Agricole, nous avons eu 8 500 votes supplémentaires cette année, puisque l'on a ouvert le système aux actionnaires au porteur. De mémoire, une dizaine de pourcents de demandes de cartes ont été faits via VOTACCESS. Je pense que la baisse, de l'ordre de 5 % en moyenne sur tous les émetteurs, est davantage liée à la baisse du nombre d'actionnaires qu'au phénomène de VOTACCESS. Effectivement le cheminement est beaucoup plus fluide pour venir en assemblée générale avec VOTACCESS.

Christian Schricke

Je vous remercie. ■

Le vote pré-assemblée générale en Europe

Emmanuel de Cursay

Président,

CURSAY CONSULTING

Une nécessaire vision du vote en pré-AG en Europe

Dès la mise en place de VOTACCESS, nous pensions qu'il y avait quelque chose à faire sur le plan européen en raison notamment d'une détention de plus en plus internationale. De longue date c'était le cas pour les institutionnels, mais, à présent c'est aussi souvent vrai pour les particuliers. De ce fait il y a de plus en plus d'actionnaires étrangers qui ont une bonne raison de vouloir voter sur des sociétés françaises. Et à l'inverse, beaucoup d'actionnaires français possèdent des valeurs étrangères.

Après le démarrage réussi de VOTACCESS en France, il nous est apparu important d'avoir une vision de l'existant local dans les autres pays européens. Nous avons pris les devants sous l'égide de l'AFTI avec un petit groupe de travail en dressant une première vision d'ensemble. D'autres travaux sont lancés par des groupes de travail internationaux qui devraient produire des éléments complémentaires dans le courant 2014.

Le sujet est assez complexe du fait des particularités de chacun des pays, aussi je vais commencer par présenter une première partie les éléments déterminants du vote en pré-AG et donner des définitions qui puissent être employées de manière transversale. Ces bases nous permettront d'aller plus loin par la suite pour comparer les pratiques des différents pays et leur état de préparation à l'application des General Meeting Standards.

Les types de détention

Ce sont des éléments extrêmement importants en matière de vote.

En termes de types de détention, la France est bien dotée, avec des titres au porteur, des titres au nominatif et, cas particulier, des titres au nominatif administré. Dans certains pays les deux premiers types n'existent pas ou ne coexistent pas pour une même valeur.

Concernant les titres au porteur, d'un point de vue réglementaire, c'est à peu près identique partout quand ces titres existent. Pour les titres que nous qualifierons de type « nominatif » au sens du vote en pré-AG c'est un peu plus compliqué et nous sommes obligés de simplifier pour arriver à les comparer. Chacun des pays ayant ses propres spécificités, nous regroupons sous ce type toutes les détentions qui reviennent à ce que ce soit in fine l'émetteur ou son mandataire qui tient l'équivalent d'un registre et collecte les votes sans qu'un banquier teneur de compte d'un portefeuille titres soit directement impliqué.

Il existe un dernier type, vraiment particulier, qui n'est pas bien connu en France. C'est la détention des titres dans une architecture de direct holding. Le dépositaire central est alors le verrou du système et est techniquement le teneur de compte de l'ensemble des actionnaires, excepté pour les actionnaires non-résidents qui ont des chaînes de conservation propres. Dans ce cas il est possible que des banquiers soient opérateurs des comptes. D'un point de vue du vote en pré-AG il est alors plus facile de mettre en place une offre simple pour les actionnaires.

Les catégories d'actionnaires

D'autre part, il faut bien distinguer les particuliers des institutionnels, et les résidents des non-résidents. Sachant qu'un non-résident fiscal aux États Unis peut très bien avoir un compte en France auquel il a accès via VOTACCESS si son compte est tenu par une banque française.

Qui vote réellement ?

Comment exerce-t-on son droit de vote ? Le panorama en Europe est assez diversifié.

Dans le cas français, l'actionnaire exerce lui-même son droit de vote s'il détient les titres en direct. Ceci est le droit dans sa vision théorique, mais lorsque nous avons démarré les réflexions sur VOTACCESS, nous avons constaté que seulement 4 ou 5 % des actionnaires au porteur étaient individuellement informés et donc, de fait, avaient réellement accès au vote. Aujourd'hui, avec la mise en place de VOTACCESS nous avons complètement changé la donne pour les actionnaires au porteur.

Nous voyons bien qu'il peut donc y avoir une différence significative entre ce que l'on peut comprendre en lisant la loi et son application.

La deuxième façon de voter est de confier à un proxy (au sens très large du terme) le soin de voter pour son compte, avec ou sans consignes.

Il y a une troisième catégorie qui est celle pratiquée dans le cas des « nominees », qui est en quelque sorte le conservateur de votre titre, qui vote pour votre compte mais généralement sans vous rendre de compte ni vous donner aucun détail. Dans ce cas, finalement, l'actionnaire ne vote pas vraiment du fait de la distinction entre le « legal owner » et l'« official owner ».

Le vote pré-assemblée générale en Europe

Comment vote-t-on ?

Le cas le plus simple à analyser est celui de certains pays où le vote en pré-AG n'est pas autorisé. Dans d'autres, le droit l'autorise mais ne l'impose pas aux sociétés où la pratique ne s'est de ce fait pas développée, avec comme corollaire, dans certains pays, le fait que si l'on ne participe pas à l'AG ou bien si l'on n'y est pas représenté, il n'est pas possible de voter. Alors que nous travaillons en France à simplifier les modalités de vote des institutionnels en visant un modèle simple et sécurisé de mandats (les POA - « Power Of Attorney »), nous sommes confrontés, dans certains pays, à une grande lourdeur administrative avec l'exigence de mandats spécifiques qui peuvent même être renouvelés chaque année et qui sont confectionnés valeur par valeur. Certains pays ont autorisé le vote papier, d'autres le vote numérique en pré-AG, d'autres encore l'ont autorisé mais non mis en œuvre. Il y a donc une grande diversité de situations.

Dernier point en ce qui concerne les particularités de l'exercice du droit de vote, nous avons en France, une harmonisation des Record Dates pour le vote en AG. C'est loin d'être le cas en Europe où ces Record Dates peuvent remonter à 20 ou 30 jours avant la tenue de l'assemblée et être fixées librement par la société émettrice.

Le panorama européen est donc très hétérogène et surtout les traitements très peu automatisés. La bonne nouvelle est que nous étions à peu près dans cette situation il y a 10 ou 15 ans en France et qu'à présent VOTACCESS est capable non seulement de couvrir les particularités françaises mais également, avec des aménagements dont l'étude est déjà lancée, les spécificités européennes telles que les Record Dates atypiques.

Les conséquences dans la réalité

Pour sécuriser les processus, certains pays exigent encore le blocage des titres pour pouvoir voter. Dans d'autres pays, à l'inverse, du fait de la carence des contrôles, nous constatons de l'over-voting, c'est-à-dire qu'il y a plus de votes que de titres... Dans ce cas, une simple règle de 3 est utilisée pour revenir à 100 %... ce qui n'est pas satisfaisant.

Certains pays sont dans la situation de France en 2011 pour les actionnaires au porteur qui avaient le droit de voter mais n'en avaient pas les moyens.

Concernant la problématique des non-résidents, tout le monde sait que c'est complexe mais il leur est quasiment impossible de voter dans certains pays. Dans le cas du direct holding par exemple, quand vous êtes actionnaire non-résident et que vos titres sont conservés au travers d'une chaîne de détention, le dépositaire central peut vous connaître indirectement mais vous ne pourrez pas voter sauf à vous inscrire directement chez le dépositaire central au moins le temps de l'AG.

Il n'y a pas que le vote dans le processus

Le vrai sujet est aussi de savoir comment tout le processus est traité et pas seulement le vote proprement dit

VOTACCESS couvre tous le processus à l'exception de la remontée des résultats des votes. Cela serait techniquement possible mais n'a pas été retenu comme une priorité à activer dans l'outil. Dans la plupart des pays que nous avons analysés il n'y a généralement pas de service aussi large en pré-AG ou en tout cas commun à toutes les valeurs du marché coté. Les différentes étapes possibles dans le processus de vote en pré-AG sont :

- Information de la tenue d'une AG
- Mise à disposition de la documentation
- Contrôle des positions
- Délivrance de cartes d'admission
- Désignation d'un mandataire
- Instructions de vote en pré-AG
- Acquiescement des instructions de vote
- Information sur les résultats des votes

Le vote pré-assemblée générale en Europe

Synthèse de l'existant des différents pays

Concernant la France, 40 sociétés au moins font voter par VOTACCESS en 2014 dont parmi elles beaucoup de grandes et quelques entreprises de type ETI. Comme vous le savez, nous allons de l'annonce de l'AG jusqu'à l'acquittement de l'instruction de vote dans un processus totalement sécurisé.

En Allemagne, il existe des titres au porteur et des titres au nominatif, mais une valeur ne peut pas être à la fois au porteur et au nominatif. Globalement les outils existants sont de type nominatif, un actionnaire de plusieurs sociétés est donc au mieux capable de voter sur une partie des valeurs qu'il détient mais il doit se connecter sur chacun des sites des émetteurs ou de leurs mandataires.

Les Pays-Bas présentent une particularité par rapport à la France, dans la mesure où beaucoup de sociétés françaises du CAC 40 ont fait le choix d'être de droit Néerlandais. Il y a donc pour nous un enjeu d'interopérabilité. Sur le plan local quelques acteurs ont des outils de type nominatif, mais il n'y a pas non plus d'outil de place.

La Belgique, sur le plan technique, ressemble au fonctionnement français, en revanche la présence ou la représentation en AG est obligatoire. Il faut donc participer ou être représenté pour voter en AG. Il n'y a donc pas de vote possible en pré-AG au sens où nous l'entendons.

Concernant la Suisse, l'initiative Minder pour développer le vote électronique a fait bouger les lignes. C'est l'un des pays les plus avancés après la France, mais il y a plusieurs offres. Du fait de la coexistence de plusieurs systèmes le service rendu à l'actionnaire détenant un portefeuille de valeurs ne semble pas pouvoir être optimisé.

L'Italie, l'Autriche et l'Espagne sont des pays où le vote en pré-AG est possible, mais où visiblement peu de sociétés ont fait ce choix. Du coup, il n'y a pas non plus d'outil performant.

Le Royaume-Uni est une particularité, du fait de l'existence des nommées. Comme dit précédemment ce n'est généralement pas l'actionnaire qui vote sur ses titres.

Restent trois cas particuliers :

Le Luxembourg qui est un petit marché, mais avec un acteur dominant disposant d'un outil de type nominatif.

Deuxième cas particulier, celui des NORDICS (Norvège, Suède, Finlande et Danemark) qui sont en direct holding chez leurs CSDs respectifs, ce qui rend très facile la mise en place d'un outil de type VOTACCESS.

Troisième cas particulier à la frontière de l'Europe, la Turquie où un outil a été développé il y a peu de temps par le CSD. C'est aussi un pays en direct holding.

Richard Roger

Concernant les valeurs anglaises, qui sont nominatives avec « legal owner » « official owner », vous évoquez le fait que le nommée vote. Vote-t-il en reflétant le choix de vote des actionnaires qu'il représente ou bien vote-t-il sans rendre de comptes ?

Jean-Paul Valuet

D'après les études faites il y a quelques années, le nommée vote directement parce qu'il est nommée. Il n'est pas actionnaire mais il est en permanence le représentant d'actionnaires. En revanche le trustee possède en général un contrat dans lequel il est effectivement considéré, au sens du droit civil français, comme étant le véritable propriétaire. Dans un trustee il est possible de faire à peu près ce que l'on veut, c'est-à-dire établir des règles sur quasiment tous les sujets. J'imagine qu'au niveau des droits de votes cela est la même chose. ■

Spécial Amphi

Périodique édité par l'AFTI.

AFTI
La dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres
36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél. : 01 48 00 52 01
Fax : 01 48 00 50 48

Directeur de Publication : Marcel Roncin
Rédacteur en chef : Marcel Roncin
Comité de rédaction : Aurexia
Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles
pour les membres de l'AFTI
sur le site Internet de l'association :
www.afti.asso.fr

ISSN en cours