

Note de position de France Post Marché sur la révision de la directive relative aux droits des actionnaires

1. Introduction

France Post Marché soutient l'objectif général de la révision de la directive relative aux droits des actionnaires, visant à renforcer son efficacité, à réduire la fragmentation des pratiques au sein de l'Union européenne, à faciliter l'investissement transfrontalier et à permettre un exercice plus fluide des droits des actionnaires.

La directive SRD II a déjà permis des avancées significatives, notamment en matière de standardisation des processus d'identification des actionnaires et de transmission des informations relatives aux assemblées générales. Toutefois, des obstacles importants subsistent. Ils sont principalement de nature opérationnelle, juridique et financière, et se manifestent avec une acuité particulière dans les situations transfrontalières.

Dans ce contexte, France Post Marché appelle à une approche pragmatique, proportionnée et technologiquement neutre, centrée sur la simplification des processus, l'amélioration de la qualité des données à la source et la clarification des responsabilités entre les différents acteurs de la chaîne de détention.

2. Définition de l'actionnaire : privilégier la clarté plutôt qu'une harmonisation rigide

France Post Marché considère que la diversité des définitions nationales de l'actionnaire au sein de l'Union européenne ne constitue pas, en soi, le principal obstacle à l'exercice effectif des droits des actionnaires.

La difficulté majeure réside plutôt dans l'incapacité, dans certaines situations, pour les émetteurs d'identifier l'ensemble des actionnaires tout au long de la chaîne de conservation, notamment dans les contextes transfrontaliers impliquant des structures de *nominee* ou des règles de pays tiers, telles que les régimes OBO/NOBO.

France Post Marché ne soutient donc pas une harmonisation complète de la définition de l'actionnaire si celle-ci devait imposer un concept unique, par exemple une assimilation systématique au bénéficiaire effectif. Une telle approche pourrait entraîner des conséquences importantes sur les droits nationaux, les pratiques de marché et les mécanismes de protection des actifs des investisseurs.

À titre de première étape pragmatique, France Post Marché recommande que l'Union européenne publie et tienne à jour une liste claire des définitions nationales de l'actionnaire applicables dans chaque État membre. Un tel outil permettrait de réduire l'incertitude juridique et opérationnelle pour les émetteurs, les intermédiaires et les investisseurs.

3. Intermédiaires de pays tiers : renforcer la coopération et lever les blocages juridiques

France Post Marché constate des difficultés persistantes avec certains intermédiaires établis dans des pays tiers. Ces difficultés se traduisent notamment par de faibles taux de réponse aux demandes d'identification des actionnaires, ou par des refus fondés sur des considérations de protection des données, de conflits de lois ou de méconnaissance des obligations issues de SRD II.

Ces situations nuisent à l'efficacité du dispositif européen et limitent la capacité des émetteurs à identifier correctement leurs actionnaires.

France Post Marché recommande donc de renforcer les exigences de communication applicables à l'ensemble de la chaîne d'intermédiation, notamment par une utilisation accrue de standards harmonisés tels qu'ISO 20022. Des mesures spécifiques devraient également être envisagées pour traiter les conflits de divulgation et les incompatibilités juridiques entre les régimes européens et ceux des pays tiers.

4. Identification des actionnaires : clarifier le rôle des prestataires et la répartition des coûts

L'identification des actionnaires constitue l'un des principaux domaines dans lesquels des améliorations sont nécessaires.

France Post Marché souligne en particulier l'absence de clarté concernant le rôle, le statut et les obligations des prestataires d'identification des actionnaires. Ces acteurs interviennent de manière croissante dans les processus d'identification, mais leur encadrement demeure insuffisant.

Par ailleurs, la répartition des coûts liés à l'identification des actionnaires n'est pas durablement établie. Les intermédiaires ont réalisé d'importants investissements informatiques et opérationnels pour se conformer à SRD II. Or, certains prestataires d'identification peuvent refuser de compenser ces coûts ou chercher à les répercuter sur les émetteurs, ce qui crée des tensions et de l'incertitude.

France Post Marché demande donc que les prestataires d'identification des actionnaires soient clairement définis, encadrés ou régulés. Leurs responsabilités, leurs obligations de transparence et leur contribution au financement du dispositif doivent être précisées afin d'assurer un fonctionnement équitable et efficace de la chaîne.

5. Transmission de l'information et exercice des droits : généraliser les processus électroniques de bout en bout

France Post Marché soutient le développement de processus électroniques, lisibles par machine et entièrement automatisés, selon une logique de STP (*straight-through processing*). Cette évolution doit toutefois rester technologiquement neutre afin de ne pas figer le marché dans une solution unique.

La qualité des données à la source est essentielle. Les émetteurs, ou leurs agents, devraient fournir au dépositaire central de titres de l'émetteur des données complètes, exactes et

standardisées relatives aux événements d'entreprise, sous forme électronique. Le dépositaire central pourrait ainsi constituer une source fiable pour l'ensemble de la chaîne d'intermédiation.

L'exercice transfrontalier des droits des actionnaires, en particulier pour les investisseurs de détail, reste aujourd'hui entravé par des exigences locales et souvent papier : procurations, représentation physique, notariation, formalités locales ou adoption inégale des standards ISO 20022.

France Post Marché estime que les émetteurs devraient être en mesure d'accepter des instructions de vote électroniques. Dans un processus de vote lisible par machine, la position indiquée dans l'instruction de vote devrait constituer une preuve suffisante du droit de participer et de voter.

6. Assemblées générales : favoriser la flexibilité tout en sécurisant les processus

France Post Marché soutient la possibilité pour les États membres et les émetteurs de choisir entre des assemblées générales physiques, hybrides ou virtuelles, en fonction de leur cadre juridique national et de leurs besoins opérationnels.

Toutefois, la priorité doit être le déploiement de processus de vote électronique de bout en bout pour les sociétés cotées, y compris pour les flux provenant des investisseurs de détail.

Les assemblées hybrides peuvent favoriser la participation des actionnaires, mais elles soulèvent également des risques juridiques et opérationnels. Ces risques sont particulièrement importants lorsque les actionnaires présents physiquement peuvent déposer des résolutions ou formuler des demandes en séance.

France Post Marché appelle donc à un cadre juridique renforcé pour encadrer ces situations, notamment en cas d'incident informatique, de dysfonctionnement technique ou de demandes d'actionnaires devant être traitées de manière ordonnée pendant l'assemblée.

7. Acteurs liés aux procurations : clarifier les statuts et les obligations

France Post Marché demande une clarification des différents acteurs intervenant dans les processus liés aux procurations et au vote.

Il convient notamment de distinguer clairement les *proxy advisors*, les *proxy solicitors* et les *proxy routing providers*. Ces acteurs n'ont pas les mêmes rôles, ne présentent pas les mêmes risques et ne devraient pas être soumis aux mêmes obligations sans distinction.

France Post Marché recommande de préciser, pour chaque catégorie d'acteurs, les règles applicables, les autorités de supervision compétentes et les obligations de transparence pertinentes.

8. Priorités de France Post Marché

Dans le cadre de la révision de la directive, France Post Marché invite les institutions européennes à concentrer leurs travaux sur les priorités suivantes :

1. Supprimer les obstacles papier et les formalités locales qui freinent l'exercice transfrontalier des droits des actionnaires ;
2. Clarifier la répartition des coûts et les responsabilités des prestataires intervenant dans l'identification des actionnaires ;
3. Promouvoir des processus numériques, standardisés, automatisés et de bout en bout ;
4. Améliorer la qualité des données à la source, en particulier au niveau des émetteurs et de leurs agents ;
5. Renforcer l'utilisation de standards communs, notamment ISO 20022 ;
6. Traiter les difficultés liées aux intermédiaires de pays tiers et aux conflits de divulgation ;
7. Clarifier le rôle et l'encadrement des acteurs liés aux procurations ;
8. Optimiser le positionnement de la record date, par exemple autour de cinq jours ouvrés avant l'assemblée générale, afin de faciliter le traitement opérationnel des droits des actionnaires.

9. Conclusion

France Post Marché soutient une révision ciblée et pragmatique de la directive relative aux droits des actionnaires. L'objectif ne doit pas être d'imposer une harmonisation excessive des concepts nationaux, mais de lever les obstacles concrets qui empêchent aujourd'hui l'exercice efficace, sécurisé et transfrontalier des droits des actionnaires.

La priorité doit être donnée à la digitalisation des processus, à la standardisation des données, à la clarification des responsabilités et à une meilleure articulation entre les acteurs de la chaîne de détention. Une telle approche permettra de renforcer l'efficacité de SRD II tout en respectant la diversité des cadres juridiques nationaux et des pratiques de marché.