

CONFÉRENCE



Les Services aux Emetteurs dans le cadre de l'harmonisation européenne, quelles perspectives ?

Partenaire



Jeudi 25 juin 2009

- 14h30** **Introduction, Marcel Roncin**, Président de l'AFTI
- 14h35** **Le droit des investisseurs et leur exercice dans l'environnement communautaire**
Philippe Goutay, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
- 15h00** **Les dernières avancées en matière d'assemblées générales et d'opérations sur titres**
Laurent Chalivoy, Market Infrastructures, Société Générale Securities Services Global Issuer Services
- 15h30** **Développement du vote par moyens électroniques : une solution de la Place**
Jean-Pierre Carrafang, Directeur Général Adjoint, CACEIS Corporate Trust
Jean-Pierre Pasquier, Responsable de l'Ingénierie Commerciale et des Relations de Place, BNP Paribas Securities Services
- 16h15** **Pause**
- 16h30** **Table ronde : Les attentes des émetteurs, la réponse des mandataires d'émetteurs centralisateurs et leurs projets**
Animée par Sylvie Vernet Gruot, Senior Adviser CACEIS et Animateur du groupe Emetteurs de l'AFTI
Laurent Chalivoy, Market Infrastructures, Société Générale Securities Services Global Issuer Services
Guillaume Nichols, Responsable Actionnariat Salarié GDF SUEZ
Françoise Nikly Cyrot, Directrice Générale ARLIS
Jean-Pierre Pasquier, Responsable de l'Ingénierie Commerciale et des Relations de Place, BNP Paribas Securities Services
Jérôme Vacheret, Responsable de la Stratégie de développement International CA Titres
- 17h30** **Conclusion, Robert Baconnier**, Président de l'ANSA

Partenaire





Introduction

Marcel Roncin

Président de l'AFTI

Partenaire



- 14h30** **Introduction, Marcel Roncin, Président de l'AFTI**
- 14h35** **Le droit des investisseurs et leur exercice dans l'environnement communautaire**
Philippe Goutay, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
- 15h00** **Les dernières avancées en matière d'assemblées générales et d'opérations sur titres**
Laurent Chalivoy, Market Infrastructures, Société Générale Securities Services Global Issuer Services
- 15h30** **Développement du vote par moyens électroniques : une solution de la Place**
Jean-Pierre Carrafang, Directeur Général Adjoint, CACEIS Corporate Trust
Jean-Pierre Pasquier, Responsable de l'Ingénierie Commerciale et des Relations de Place, BNP Paribas Securities Services
- 16h15** **Pause**
- 16h30** **Table ronde : Les attentes des émetteurs, la réponse des mandataires d'émetteurs centralisateurs et leurs projets**
Animée par Sylvie Vernet Gruot, Senior Adviser CACEIS et Animateur du groupe Emetteurs de l'AFTI
Laurent Chalivoy, Market Infrastructures, Société Générale Securities Services Global Issuer Services
Guillaume Nichols, Responsable Actionnariat Salarié GDF SUEZ
Françoise Nikly Cyrot, Directrice Générale ARLIS
Jean-Pierre Pasquier, Responsable de l'Ingénierie Commerciale et des Relations de Place, BNP Paribas Securities Services
Jérôme Vacheret, Responsable de la Stratégie de développement International CA Titres
- 17h30** **Conclusion, Robert Baconnier, Président de l'ANSA**

Partenaire





Le droit des investisseurs et leur exercice dans l'environnement communautaire

Philippe Goutay
Avocat à la Cour

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP

Partenaire



Rapport Giovannini de novembre 2001 sur les conditions en Europe de dénouement des transactions sur instruments financiers :

- **Barrière 3 :**

Règles nationales non harmonisées relativement à l'exercice des droits des investisseurs, aux droits sur les titres et à leur conservation

- **Barrière 13 :**

Absence de réglementation européenne relativement au transfert des titres

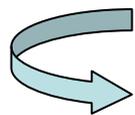
Identification en particulier de trois problématiques considérées comme complexes :

- Les droits sur les titres sont de nature variable ; droit réel individuel ou collectif, droit de nature personnelle.
- La représentation des titres est variable : matérialisation complète, systèmes mixtes, dématérialisation intégrale.
- Les droits résultant des actions sont essentiellement régis par la loi de la société émettrice.

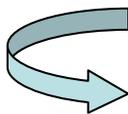
Partenaire



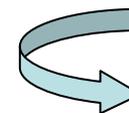
Exercice par un investisseur des droits dont il est reconnu titulaire, trois questions :



qui ?



quels droits ?



comment ?

Chaque réponse à ces trois questions interagit sur les autres, ce qui explique la difficulté et la sensibilité du sujet.

Partenaire



Directive 2007/36 CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées / Rapport du *Legal Certainty Group* (LCG) de la Commission européenne d'août 2008

et consultation de la Commission européenne du 16 avril 2009 sur la conservation et la circulation des titres financiers.



1. Qui exerce les droits ?

Juridiquement, cette question revient à celle de la titularité.

Classiquement, il existe dans les différents systèmes juridiques deux « natures » de titularité : les droits réels et les droits personnels.

Droit réel caractérisé par (i) l'existence d'une chose objet de ce droit (de propriété), (ii) exclusivisme du droit au bénéfice du propriétaire et (iii) opposabilité naturelle à tous (sans formalité particulière).

Droit personnel caractérisé par (i) sa contingence à une action personnelle d'un tiers (le débiteur), (ii) l'absence de caractère exclusif (gage général sur le patrimoine du débiteur) et (iii) opposabilité subordonnée dans certaines circonstances.

Partenaire



Cette question est essentiellement examinée au travers des travaux du LCG et de la récente consultation d'avril 2009, mais elle révèle des ambiguïtés :

- ambiguïté tenant à l'idée de propriété d'un titre négociable,
- ambiguïté tenant à la propriété d'un titre dématérialisé,
- ambiguïté tenant aux différences d'approches en Europe (droit réel contre droit personnel).

Partenaire



En droit français, le propriétaire du titre est le titulaire des droits résultant de ce titre : actionnaire ou obligataire.

Le caractère dématérialisé et la représentation par une inscription au crédit d'un compte des titres financiers rendent complexe toute approche harmonisée au niveau européen.

Dans le système français, qui peut à ce titre être qualifié de transparent, le propriétaire est le titulaire d'un compte titres où figurent au crédit des titres financiers (sur la base d'une présomption) : droits résultant du titre exclusivement reconnus au propriétaire et directement exerçables à l'encontre de l'émetteur.

Partenaire



Dans d'autres systèmes, dissociation (i) d'un droit exerçable par un teneur de compte à l'égard de l'émetteur (*legal ownership*) dans le cadre d'une fonction de fiduciaire ou *trust* et (ii) de droits subséquents reconnus aux titulaires de compte qui peuvent être plus ou moins exercés directement à l'égard de l'émetteur.

La directive sur le droit des actionnaires de sociétés cotées laisse au droit applicable le soin de désigner l'actionnaire. La consultation d'avril 2009 considère envisageable de laisser au droit de l'émetteur le soin de désigner le titulaire des droits résultant du titre.

Partenaire



Les droits que peuvent exercer leur titulaire sont déterminés, plus ou moins discrétionnairement par l'émetteur qui se retrouve en final être le débiteur.

Le rapport Giovannini constatait la disparité à cet égard entre les actions et les obligations : les premières sont tributaires de la *lex societatis*, alors que les secondes peuvent être régies par d'autres droits que ceux régissant l'émetteur.

La directive sur le droit de l'actionnaire est essentiellement focalisée sur l'exercice du droit de vote par un actionnaire, et des droits d'information qui précèdent.

La consultation d'avril 2009 interroge les Etats membres sur le point de savoir si le crédit de titres financiers à un compte doit autoriser le titulaire de compte à exercer les droits résultant du titre, ainsi que le droit de disposer du titre (en fait de l'ensemble des droits reconnus par le titre).

Partenaire



Deux types de droit peuvent être distingués : les droit patrimoniaux (qui peuvent être valorisés) et les droits extra-patrimoniaux (droit de vote, droit à l'information, droit de poser des questions).

L'exercice de droits patrimoniaux ne soulève en général pas de difficulté car ces droits se ramènent à un droit de créance (dividende, intérêts, bon de souscription, action gratuite) jusqu'à leur versement ou attribution effectif. Les intérêts économiques sont facilement transmis par les intermédiaires aux propriétaires.

L'exercice de droits extra-patrimoniaux est plus délicat car il révèle des divergences dans les droits exercés par le propriétaire, le *legal owner*, le *beneficial owner*... La question revient alors à une problématique de titularité (qui exerce les droits et en quelle qualité ?)

Partenaire



Les conditions d'exercice des droits diffèrent principalement selon que l'on est en présence de droits patrimoniaux ou de droits extrapatrimoniaux.

En présence de droits patrimoniaux, leur exercice, en fait leur attribution, passe par les différents éléments de la chaîne de conservation (ou directement si les titres revêtent la forme nominative pure).

Il y a une indifférence à être payé par l'émetteur ou par son intermédiaire et l'intermédiaire n'aura aucune obligation d'attribuer un actif ou de verser une somme d'argent qui ne lui aura pas été préalablement mise à disposition par l'émetteur.

Les principales questions tiennent au moment du détachement du droit lorsque le titre fait l'objet d'un changement de propriétaire.

Partenaire



L'exercice des droits extra-patrimoniaux révèle une toute autre sensibilité, à la fois pour l'émetteur, le titulaire des droits et éventuellement les autres titulaires.

La directive concernant l'exercice du droit de vote par les actionnaires de sociétés cotées révèle en particulier trois sujets à cet égard.

- faciliter l'exercice du droit de vote, en particulier en tenant compte des actionnaires non résidents, peut altérer la qualité de l'*affectio societatis*. Cela a pu être considéré comme tel avec (i) la faculté de mandater toute personne, même non actionnaire, ou (ii) l'interdiction de tout blocage des titres pendant un certain temps précédant l'assemblée générale.

Partenaire



- faciliter le vote par l'intermédiaire d'un mandataire doit s'accompagner de garde-fous pour protéger l'actionnaire et la société quant au respect de la volonté de l'actionnaire (révélation par le mandataire de possibles conflits d'intérêt, nécessité d'instructions spécifiques).
- reconnaître le droit à des personnes morales de représenter des actionnaires à titre de profession habituelle doit permettre d'assurer le respect des instructions données par le mandant par leur publicité.

Partenaire



On ne répond pas à la question « qui exerce les droits résultant d'un titre financiers » si on n'identifie pas préalablement les droits ainsi exercés et leur modalité pratique d'exercice.

L'exercice d'harmonisation européenne, outre la difficulté inhérente à tout projet d'harmonisation, tient peut être au découpage de l'examen de ces questions qui appellerait plutôt un examen simultané.

Partenaire





Les dernières avancées en matière d'assemblées générales et d'opérations sur titres

Laurent Chalivoy

Correspondant Relations de Place

**Société Générale Securities Services
Global Issuer Services**

Partenaire



**Concentration des Infrastructures de
marché**

+

**Etudes et rapports des instances
européennes**

=

**Nécessité d'harmonisation dans l'industrie
financière**

Partenaire



Les premiers éléments d'harmonisation

- **Le Code valeur :**
Introduction du Code ISIN
- **Le Transfert de propriété :**
Effectif à la date de dénouement des opérations
- **Evolution de l'ordonnancement des phases des opérations :**
Reconnaissance de la « Record Date »

Partenaire

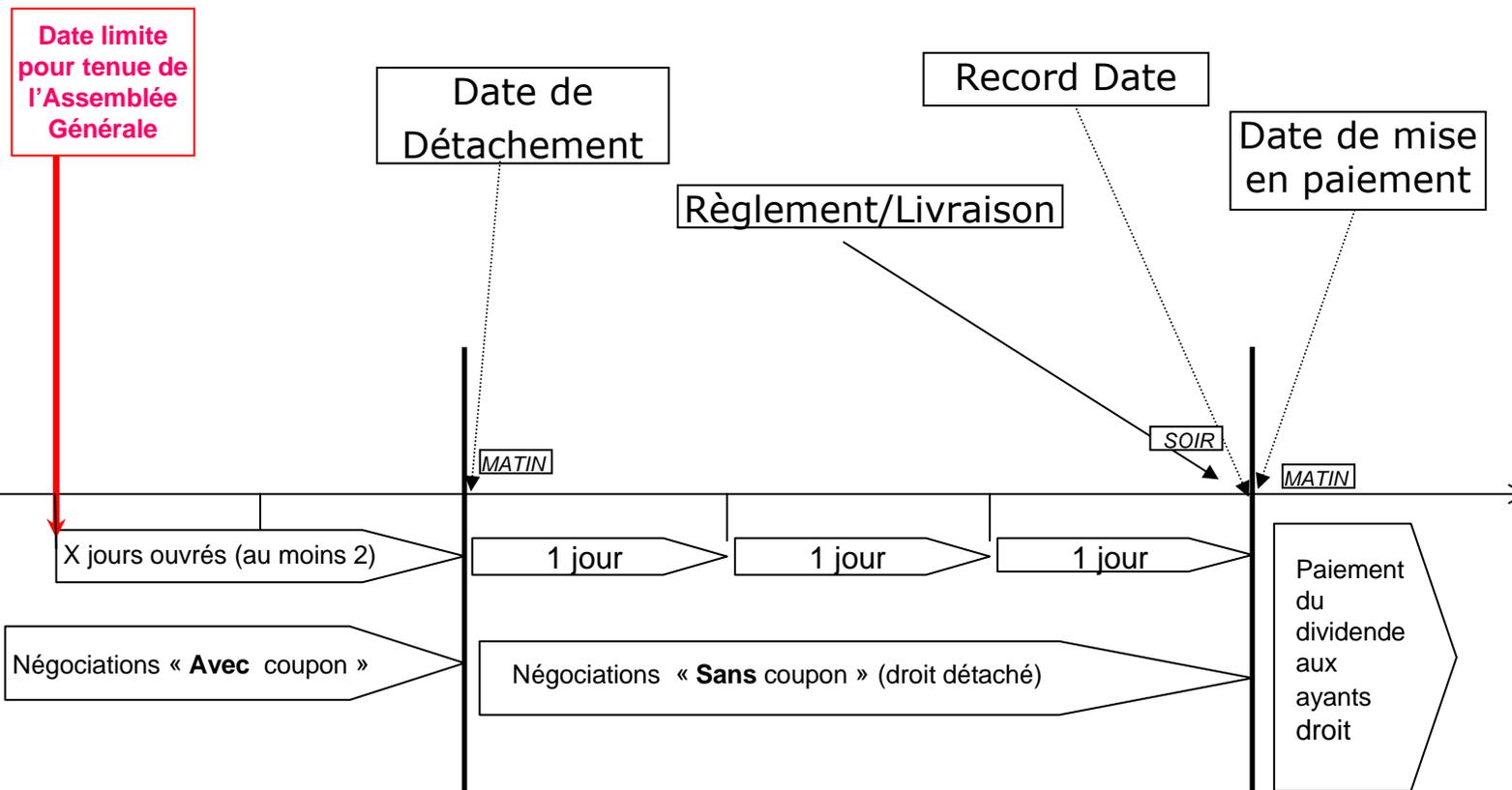


- **Uniformiser la définition des principales caractéristiques**
- **Harmoniser les principes de traitement**
L'ordonnancement des dates
La classification des Opérations

Partenaire



L'Ordonnancement des Dates



Partenaire



Les Opérations sur Titres

- **Distribution en espèces**

Réforme effective depuis 11/2007

- **Distribution en titres**

Validation par le CFONB en cours pour une mise en œuvre à SP Custody

- **Réorganisation**

Mandat donné au CFONB pour étude et rédaction d'un cahier des charges

Partenaire



■ Quelques cas particulier

■ Les Teneurs de Comptes Conservateurs Non Résidents

Possibilité de prélever la Retenue à la Source
après accord de l'administration fiscale

■ Les OST de division

Cohabitation provisoire de 2 méthodes au choix
de l'Emetteur; avec ou sans changement de
code ISIN

Partenaire



- **Quels avantages**
 - **Réduction du nombre de régularisations entre Teneurs de Comptes Conservateurs**
 - **Standardisation de la définition des OST, une étape vers un traitement STP**

Partenaire



L'application des réformes pour la participation aux assemblées Générales

- **Date de détermination des ayants droit chez les teneurs de comptes**
Instauration d'une « Record Date »
- **Suppression de l'immobilisation des titres**
Nouvelle obligation légale du teneur de comptes

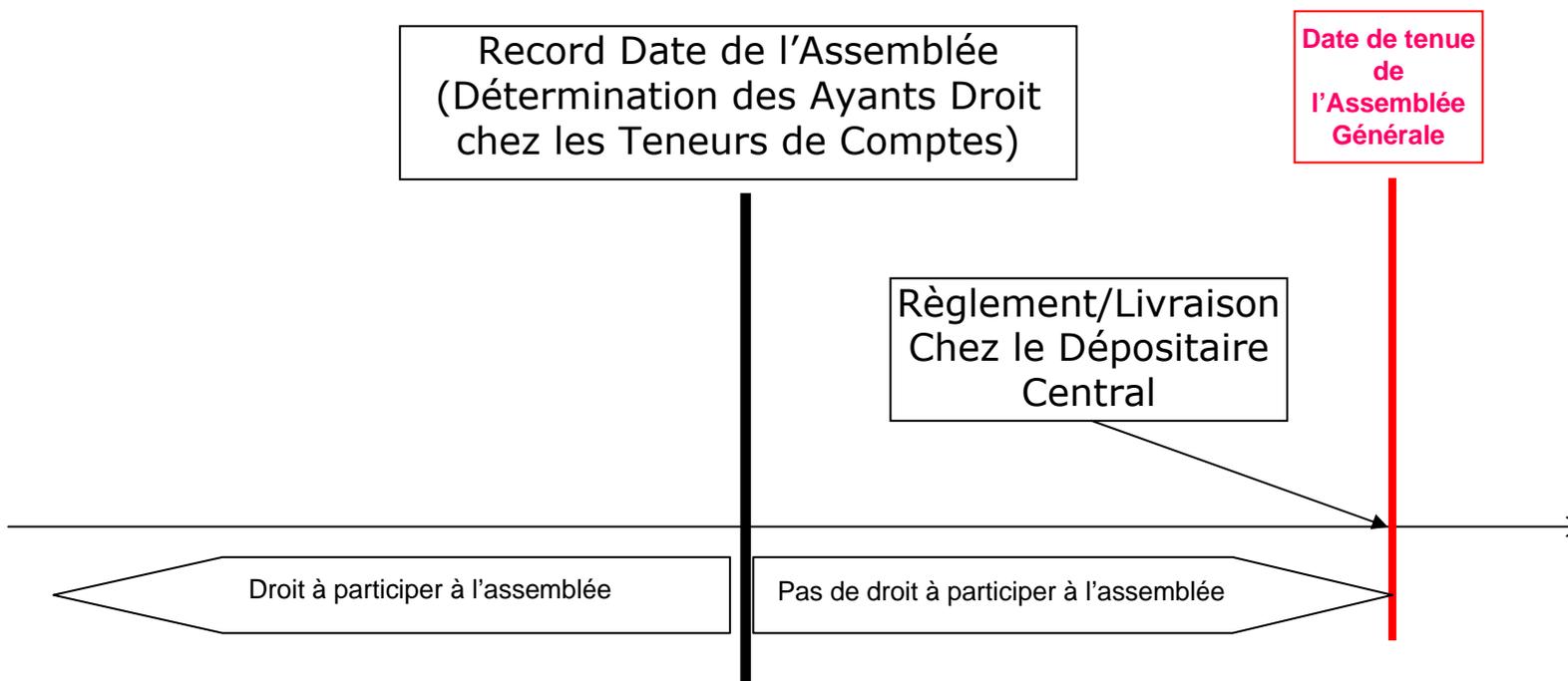
Partenaire



Les Assemblées Générales

Date de détermination des ayants droit chez le teneur de comptes

Instauration d'une « Record Date »



Partenaire



Suppression de l'immobilisation des titres

Nouvelle obligation légale du teneur de comptes

- **Garantir à l'émetteur l'unicité du vote de chaque titre**
- **Attestation de participation**
- **Information du centralisateur de l'assemblée sur les cessions réalisées**

Partenaire



Autres évolutions en cours ou à l'étude

- **Transposition de la directive européenne « Droit des Actionnaires »**
 - **Mandat à tiers**
- **Standardisation des circuits de l'information**
- **Normalisation des formats supports de l'information**

Partenaire



- **Harmonisation des pratiques Françaises avec celles des autres pays,**
- **Délais courts de mise en œuvre des réformes,**
- **Opportunité commerciale à travers l'Europe,**

Partenaire





Développement du vote par moyens électroniques : une solution de la Place

Jean-Pierre Carrafang
Directeur Général Adjoint
CACEIS Corporate Trust

Partenaire



Jean-Pierre Pasquier
Responsable de l'Ingénierie Commerciale
et des Relations de Place
BNP Paribas Securities Services



Le constat :

- Le vote papier par correspondance a maintenu sa croissance du fait
 - de la volonté marquée des émetteurs de faire participer leurs actionnaires aux assemblées générales
 - de l'émergence d'actionnaires salariés, très nombreux dans les registres nominatifs

- En parallèle, le vote par Internet s'est peu développé sur les années récentes malgré
 - une explosion de l'accès à ce média
 - une baisse des abonnements et des matériels
 - le couplage à la téléphonie (à l'exception des salariés toutefois)

- L'AFTI s'est saisie de ces problématiques, en partenariat avec l'ANSA et l'AFEP, en vue d'apporter des réponses concrètes à ces enjeux.

Partenaire



Les pistes :

L'AFTI fait le constat de l'émergence des nouveaux média électroniques de vote et de leur coexistence durable avec les voies postales classiques

⇒ Toute solution de vote se doit d'être multi canal

3 pistes ont été explorées :

- Elles complètent le dispositif existant, sur une base optionnelle et permettent d'éventuelles sous-traitance
- Numériser des bulletins de vote par correspondance afin de les intégrer dans les outils de reporting des émetteurs
- Dématérialiser les documents de convocations aux assemblées générales
- Dématérialiser le vote papier pré assemblée générale par un système électronique ouvert à tous les actionnaires quels que soient leur lieu de résidence et la forme des titres qu'ils détiennent

Partenaire



Les objectifs :

Les objectifs poursuivis sont multiples

- Favoriser la démocratie actionnariale en augmentant le taux de participation du vote par correspondance à des dates d'arrêté les plus proches possibles du jour de l'assemblée
- Sécuriser l'expression des votes, en agissant sur les facteurs techniques et juridiques afin de lever les dernières barrières à cette évolution
- S'intégrer dans les projets d'harmonisation Européenne, notamment en matière de circuits de vote transfrontalier
- Réduire l'usage du papier dans de fortes proportions et dans le but de favoriser le développement durable
- Réduire les frais d'affranchissement dont les coûts ont explosé, notamment à l'international

Partenaire



Le VPC papier numérisé:

Pour

- Faciliter le traitement des retours des bulletins de vote et accélérer la disponibilité de l'information quelle qu'en soit l'origine : titres porteurs ou nominatifs, actionnaires résidents ou non-résidents
- Fournir à l'émetteur une vision détaillée, normalisée et exploitable, du détail des votes par résolution de chaque actionnaire
- Permettre à l'émetteur de confirmer aux actionnaires institutionnels, post assemblée, leur participation au quorum
- Permettre le non-déplacement des formulaires de vote papier en assemblée, remplacés par une image numérique et scannée des bulletins, opposable aux tiers

Partenaire



Un système de vote de Place : Principales fonctionnalités

Gérer un référentiel de Place contenant les calendriers et les caractéristiques des Assemblées Générales

- Gérer une base documentaire associée (Résolutions, documents financiers, documents particuliers...)
- S'appuyer sur le réseau des teneurs de compte pour valider l'identification de l'actionnaire final, son éligibilité à voter, et certifier les positions détenues en voix et en actions
- Gérer une urne de vote sécurisée, en s'appuyant sur les sites internet des teneurs de compte conservateurs à travers des liens cryptés
- Sécuriser le processus de gestion des votes : accès sécurisés, horodatages, historisation, urne cryptée, scellement des programmes, gestion des habilitations...
- Acquitter les votes de l'actionnaire, et prendre en compte les modifications après cession avant J-3
- Gérer le multi canal : vote classique papier, vote par correspondance sécurisés, vote par internet, proxy providers(ex : Risk Media...)
- Assurer la restitution aux Emetteurs

Partenaire



Les pré-requis juridiques :

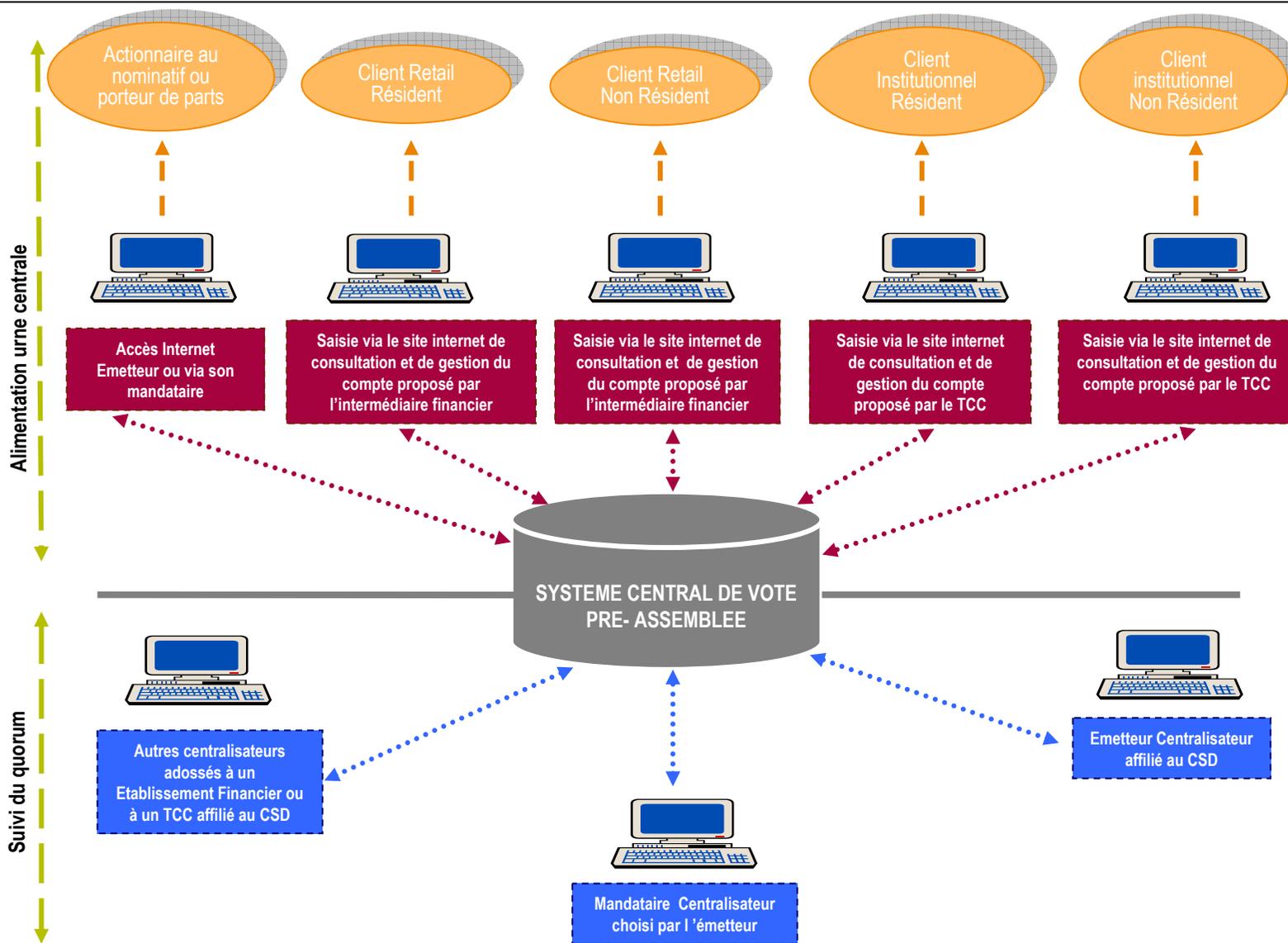
Les pistes ouvertes demeurant à explorer avec l'ANSA et l'AFEP

- Evolution du Code de Commerce, notamment sur la question de l'authentification de l'actionnaire
- Mise en harmonie des statuts des sociétés cotées, précisant les modalités de vote

Partenaire



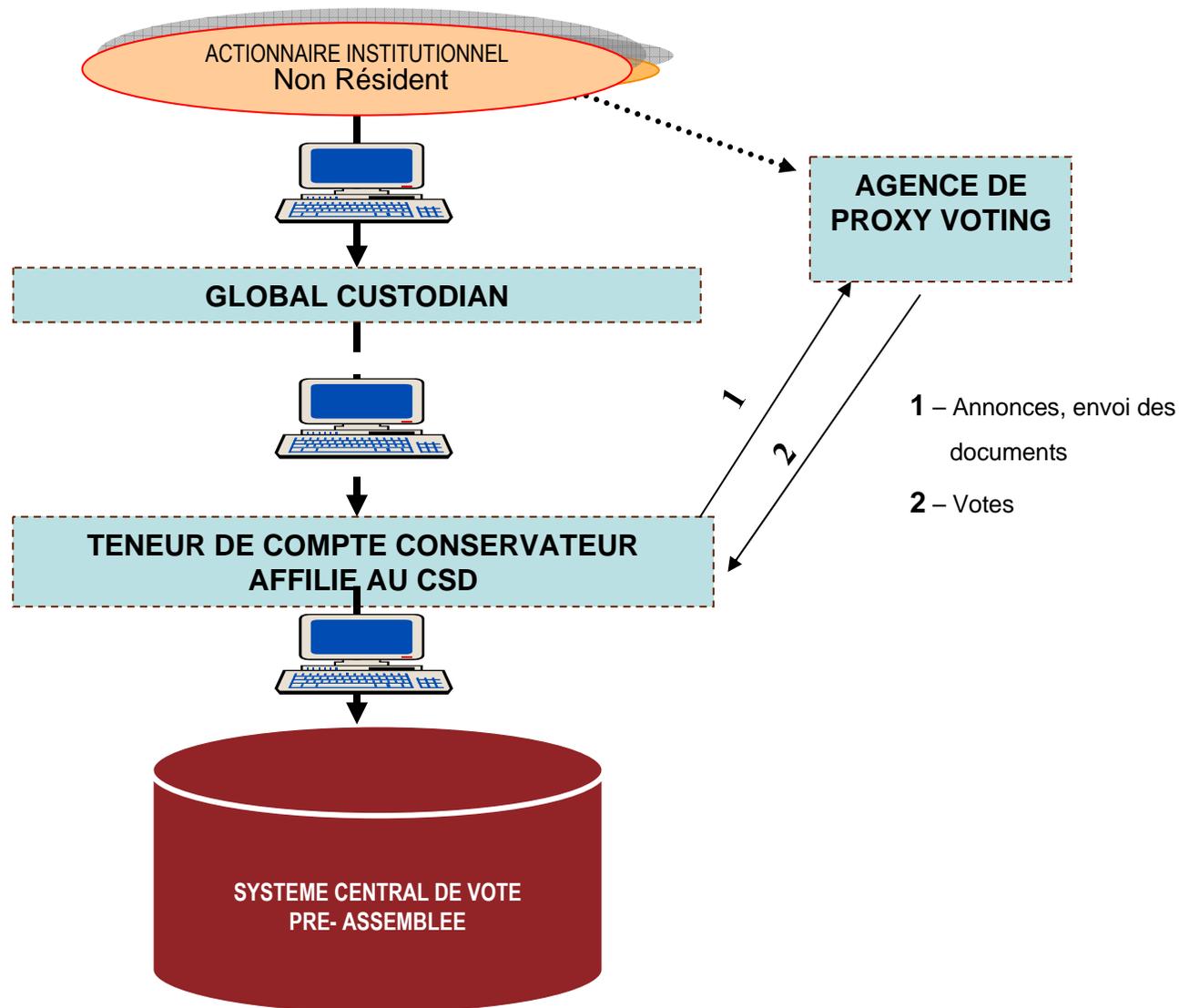
SCHEMA DU SYSTEME DE VOTE PRE-ASSEMBLEE



Partenaire



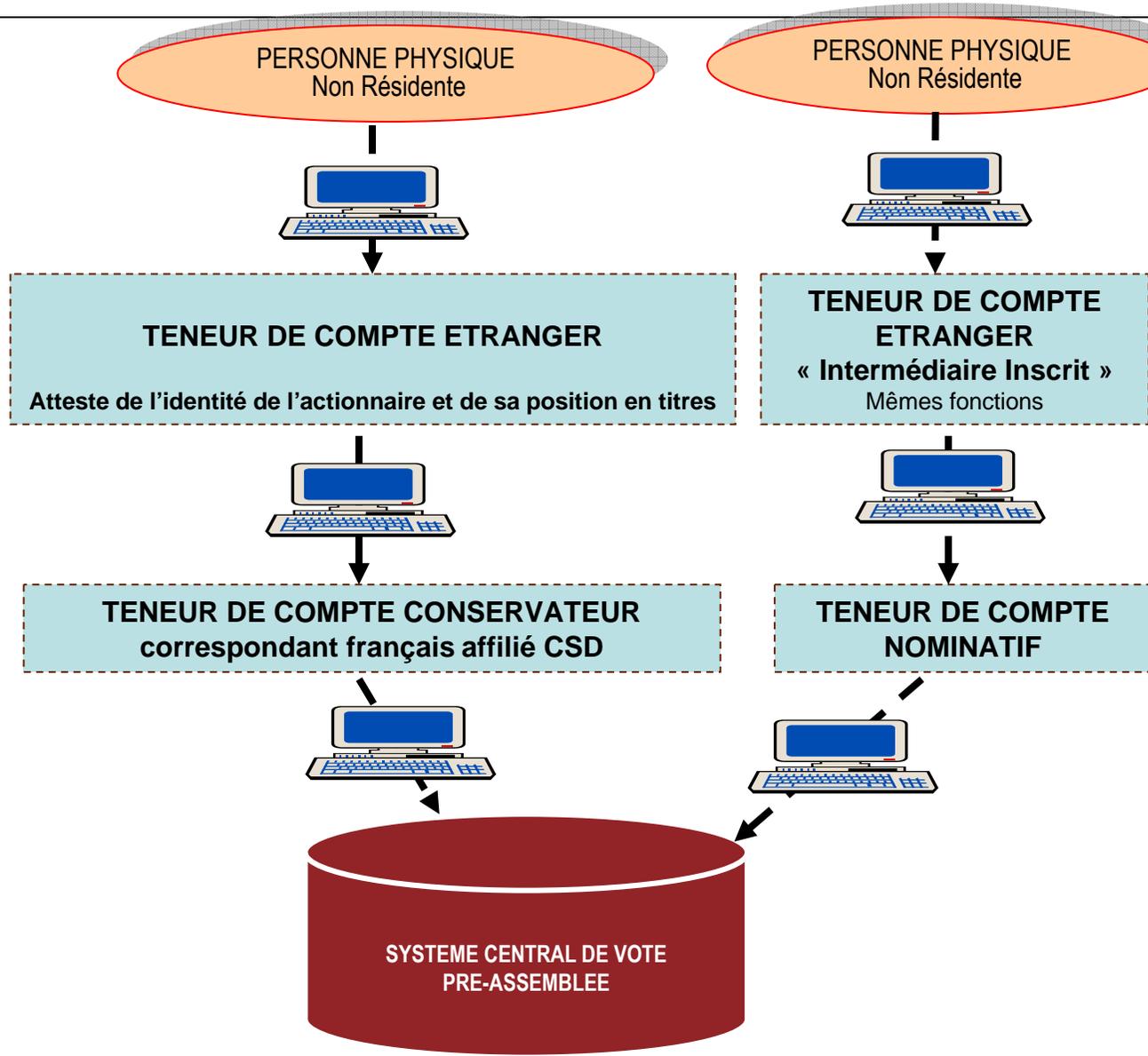
SCHEMA NON-RESIDENTS INSTITUTIONNELS



Partenaire



ZOOM PERSONNES PHYSIQUES NON-RESIDENTES



Partenaire



Les principes de sécurité retenus

- Authentifier les actionnaires, leur qualité à voter, les titres (et en droit de vote) détenus, les bénéficiaires de mandats via les outils internet existant des teneurs de compte conservateur
 - ⇒ Ce principe renforce le lien existant entre l'actionnaire client et son teneur de compte conservateur
- Etablir des liens cryptés sécurisés entre les outils et le système de Place (garantie du secret bancaire, assurance sur le lien entre les actions et la personne habilitée à voter)
- S'appuyer sur Euroclear France et le système dématérialisé de conservation des titres qui garantit à tout instant, l'exactitude du « capital réel » et du « capital votant », à la record date notamment, et la propriété unique d'un actionnaire final
- S'appuyer sur les principes de la CNIL(hors anonymat) pour bâtir l'urne de vote

Partenaire



Conclusion:

- Une vision globale du processus de vote qui privilégie le numérique
- Des technologies déjà opérationnelles, mais le droit commercial qui doit être aménagé
- Un business model qui s'appuie sur une réduction des coûts d'édition et d'affranchissement, en contrepartie du coût du dispositif à mettre en place et à exploiter
- Un consensus de Place tous acteurs confondus (émetteurs, teneurs de compte, communicants, ...) pour accélérer ce processus de mutation et de bascule dans le numérique
- Un processus qui s'intègre dans les évolutions européennes

Partenaire





Partenaire



PAUSE

Table ronde

Les attentes des émetteurs, la réponse des mandataires d'émetteurs centralisateurs et leurs projets

Animée par

Sylvie Vernet Gruot

Senior Adviser - CACEIS

et Animateur du groupe Emetteurs de l'AFTI

Partenaire



Laurent Chalivoy, Market Infrastructures, Société Générale Securities
Services Global Issuer Services

Guillaume Nichols, Responsable Actionnariat Salarié GDF SUEZ

Françoise Nikly Cyrot, Directrice Générale ARLIS

Jean-Pierre Pasquier, Responsable de l'Ingénierie
Commerciale et des Relations de Place, BNP Paribas
Securities Services

Jérôme Vacheret, Responsable de la Stratégie de développement
International CA Titres

Conclusion

Robert Baconnier

Président de l'ANSA

Partenaire





Vous pouvez retrouver la présentation

Sur le Site de l'AFTI :

www.afti.asso.fr