

Spécial Conférence n° 54

Conférence AFTI du 17 mars 2022

SRD2- L'Épilogue...

En septembre 2019, entraînent en vigueur les actes réglementaires de mise en œuvre de SRD2 (Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, instaurant un socle minimum requis pour répondre aux exigences de la Directive Droits des Actionnaires).

18 mois après, derrière une façade où chaque pays annonce avoir fait le nécessaire pour atteindre cet objectif, la réalité est bien plus nuancée.

Dans ce contexte flou, où en est la Place française suivant les différents domaines impactés ? Avec d'une part les Opérations Sur Titres ayant

bénéficié d'une décennie d'efforts constants pour répondre aux exigences d'harmonisation européenne, et d'autre part l'identification des Actionnaires qui s'est séparée de l'héritage domestique du TPI. Enfin les travaux relatifs aux Assemblées Générales ont porté l'outil VOTACCESS au cœur du dispositif français d'annonce et de collecte des votes pour les émetteurs français.

Quels furent les impacts, les changements et quelles sont les perspectives pressenties ?

Sommes-nous à l'épilogue de la transposition de SRD2 ou au démarrage de nouveaux changements ?

Introduction

Pierre Jond, Responsable France et Belgique – BPSS – Président AFTI

Bonjour à tous, soyez les bienvenus à cette conférence de l'AFTI sur SRD2.

Le titre de cette conférence est «SRD2, l'épilogue...» Qu'est-ce qu'un épilogue ? En littérature dramatique ancienne, m'a indiqué Pierre Colladon, « l'épilogue est un petit discours en vers, qui était récité par un acteur à la fin d'une représentation pour demander au public son approbation ». Au risque de décevoir Pierre, je ne vais pas me lancer dans un discours en vers, mais adopter une définition plus simple : l'épilogue est ce qui termine une affaire, une histoire, une aventure.

Prenons quelques minutes pour résumer les chapitres précédents : SRD2 est une avancée qui permet de tendre vers une harmonisation à travers l'Europe des pratiques en matière de droit des actionnaires. C'est une directive européenne qui a donc nécessité une transposition en droit local, impliquant une lecture fine des impacts dans tous les pays d'Europe. Pour un actionnaire ou un investisseur français, les impacts de la directive portent sur deux niveaux : en France, mais aussi dans les pays d'Europe dans lesquels il a investi.

SRD2 s'inscrit logiquement dans la continuité de SRD1 et a été élaborée une dizaine d'années après SRD1. Pour rester dans l'analogie littéraire, la saga SRD2 comprend trois grands chapitres.

Le premier peut être qualifié de « coup de collier final » sur les opérations sur titres

(OST) : nous bénéficions déjà un haut niveau de conformité en France dans ce domaine, résultant d'une décennie d'efforts et d'investissements continus sous l'égide de l'AFTI. Nous avons le sentiment qu'il s'agissait de gravir la dernière marche de l'escalier. Je tiens également à souligner que les grands pays de T2S ont un niveau de conformité moins abouti que celui de la France.

Le deuxième chapitre tient à l'identification des actionnaires : les schémas de flux seront harmonisés et digitalisés à travers l'Europe. La vie des déposataires devrait en être simplifiée puisqu'ils auront moins de papier à gérer (un flux « digitalisé » ne signifie pas que la demande d'identification sera effectuée par mail, mais via des fichiers normés et standardisés). Nous pouvons espérer que ces demandes d'identification seront moins chères à opérer à l'avenir ; ce sera bénéfique pour les déposataires, mais surtout pour les émetteurs qui pourront plus facilement gérer leur actionariat.

En matière d'identification des actionnaires, en France, le « titre au porteur identifiable » (TPI) d'Euroclear répondait déjà aux attentes des émetteurs. Le ShareholderID (SHid) permet d'aller plus loin dans leurs attentes et d'ouvrir ce produit à la concurrence d'autres prestataires. Le diable est dans les détails et il reste un certain nombre d'éléments à préciser ou clarifier, notamment la profondeur des

requêtes des émetteurs : le TPI s'arrêterait au premier niveau des déposataires d'Euroclear alors que le SHid couvre la totalité de la chaîne des intermédiaires... avec les coûts et les sujets de facturation associés.

Le troisième chapitre concerne les assemblées générales. L'AFTI a eu la clairvoyance de lancer Votaccess il y a maintenant 10 ans, ce qui nous dote d'un outil phénoménal pour la gestion des votes électroniques. La directive a néanmoins permis d'accélérer l'adoption de Votaccess et les progrès sont spectaculaires en matière d'annonce électronique des AG.

Cependant, l'harmonisation des AG, avec ses conséquences sur la gouvernance des émetteurs, suppose un chantier long et complexe. Avant de passer la parole à Charlotte Ast, je me permets d'ouvrir une petite parenthèse pour remercier et féliciter tous les membres de l'AFTI pour leur travail, leur énergie et leur engagement à faire de SRD2 un succès et à positionner la place de Paris encore une fois en position de leader en Europe.

Chronologiquement, nous pouvons en déduire que SRD2 est terminé. En revanche, vous noterez que notre déléguée générale, Stéphanie Saint Pé, a un doute sur cette clôture puisque le titre de la conférence est suivi par trois points de suspension. Notre but est donc de faire le point sur les réalisations considérables de SRD2, mais aussi d'estimer si nous nous dirigeons vers un SRD3 !

Vue d'ensemble du Trésor

Charlotte Ast, Adjointe au chef du bureau Finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises (Finent 3) - Direction Générale du Trésor

Le Trésor a participé à la mise en place de SRD2 en France après de nombreuses consultations des professionnels dont l'AFTI, qui a notamment apporté certains avis techniques très utiles dans le cadre de la transposition en droit français de la directive européenne.

IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES : REPLACEMENT D'UNE PROCÉDURE NATIONALE PAR UNE PROCÉDURE EURO- PÉENNE

Contrairement à d'autres pays, la France ne partait pas de zéro en matière d'identification des actionnaires, ce qui a complexifié notre travail. Elle bénéficiait de l'ancienne procédure du titre au porteur identifiable (TPI), créée par la loi sur l'épargne du 17 juin 1987. L'enjeu de la transposition de la directive SRD2 consistait donc à jouer le jeu de l'harmonisation européenne tout en conservant certaines spécificités françaises et droits accordés aux émetteurs. Je pense par exemple aux informations facultatives spécifiques relatives aux OPC.

UNE TRANSPOSITION AMORCÉE PAR LA LOI PACTE ET SUR LE POINT D'ÊTRE FINALISÉE

La transposition s'est faite par étapes, d'abord au travers de la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite « loi Pacte », puis de la loi n° 2021-1308 du 8 octobre 2021 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans le domaine des transports, de l'environnement, de l'économie et des finances, qui a complété la transposition concernant l'identification des actionnaires, la transmission des informations entre les sociétés et les actionnaires, et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaire.

LES ENJEUX DE LA PRÉPARATION DU DÉCRET DE TRANSPOSITION

Aujourd'hui, il reste à publier un décret dont l'objet est de mettre en cohérence la

partie réglementaire française du code de commerce avec le règlement d'exécution (UE)2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018, d'application directe.

Cela nécessite de sélectionner les informations obligatoires et, le cas échéant, facultatives au titre de la nouvelle procédure : doit-on maintenir certaines informations obligatoires au titre de la procédure TPI, mais qui ne le sont pas au titre de la directive SRD2 ?

La directive prévoit simplement certaines informations obligatoires minimales, laissant la possibilité aux Etats-membres d'aller plus loin. Des arbitrages sont en cours de réflexion et s'appuient sur la consultation des professionnels, notamment de l'AFTI. A priori, les données relatives aux fonds qui avaient été ajoutées spécifiquement pour la France et qui sont optionnelles devraient être maintenues facultatives par le décret (cf. art R 228-3 du code monétaire et financier).

Parmi les autres sujets qui font l'objet de discussion sur la Place parisienne figure le choix du mode de publicité du tarif. Il est impossible malheureusement de régler par voie réglementaire les problèmes de tarification et de facturation générés par la nouvelle procédure SRD2 et la sollicitation d'un nombre d'intermédiaires initialement inconnus de l'émetteur. Le Trésor a conscience de ces difficultés de Place, mais considère qu'il n'est pas de son ressort de régler ces problématiques de marché.

L'enjeu du décret est d'arriver à rentrer dans un moule européen tout en préservant au maximum les acquis de la procédure TPI.

AUTRES PISTES DE RÉFORME À L'ÉTUDE SUSCEPTIBLES D'AMÉLIORER L'ENGAGE- MENT ACTIONNARIAL

Nous travaillons actuellement sur des analyses préliminaires qui pourraient servir au chantier potentiel de modernisation du droit des sociétés par le prochain Gouvernement. Nous nous appuyons notamment sur les travaux du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) qui ont

cours actuellement sur le droit des sociétés, les leçons à tirer du dispositif d'urgence mis en place lors de la pandémie pour les assemblées générales (visioconférence, modes de convocation, etc.) et les réflexions notamment autour du vote en direct et de la record date.

Certaines réflexions sont également en cours au sujet du vote des actionnaires sur des résolutions portant sur la politique climatique des sociétés en assemblée générale (dites « résolutions de Say-on-Cli-mate »), qui iraient plus loin que ce qu'a pu apporter la directive SRD2 pour améliorer l'engagement actionnarial.

SRD2 : OST et Identification des actionnaires : État des lieux européen

Pierre Colladon, Chargé d'Affaires Stratégiques - SGSS, Président du Comité de Place AFTI SRD2, membre du CEG (Corporate Events Group)

Dans le cadre de mes fonctions chez SGSS, je m'occupe essentiellement des travaux d'harmonisation européens et à ce titre, j'ai été membre du CG Tech, le groupe d'experts mandaté par la Commission européenne pour rédiger les actes de mise en œuvre de SRD2. C'est la raison pour laquelle j'ai été nommé président du comité de Place AFTI SRD2, afin de vérifier le suivi de cette mise en œuvre en France. Je suis aussi membre du Corporate Events Group (CEG), qui suit de près la mise en œuvre de SRD2.

UNE ÉVOLUTION DU DISPOSITIF DE SUIVI

Le CEG est une structure T2S (TARGET2-Securities - plateforme technique à laquelle les dépositaires centraux de titres (CSD) confient la gestion de leur activité de règlement-livrai-

son de titres).

Les acronymes en bleu figurant dans la slide ci-dessous sont des structures attachées à la Banque centrale européenne et plus exactement à la gouvernance de T2S.

Le CEG forme le point central du dispositif de suivi de SRD2, dont le périmètre est limité aujourd'hui aux OST et à l'identification des actionnaires (voir slide ci-dessous).

La définition, le déploiement et le suivi de la mise en œuvre des standards européens reposait jusqu'ici sur deux piliers : les structures de l'industrie et celles mises en place par T2S.

Les OST, sous la coupe du Corporate Action Joint Working Group - CAJWG, ont vu leurs standards définis de 2009 à 2012 ; leur déploiement a été assuré par le Market Implementation Group - MIG au niveau national et par l'E MIG pour les groupes réunis en assemblée

européenne. Ces suivis (acronymes en blanc et en noir) étaient effectués par l'industrie, de sa propre initiative.

L'équivalent existait pour ce qui concernait les assemblées générales : le Joint Working Group on General Meeting - JWGM. Néanmoins, ce suivi s'est arrêté en 2015, dans l'espoir de voir la directive SRD2 régler tous les problèmes de standards sur les assemblées. Cela explique pourquoi la marche à gravir du côté des AG en Europe a été beaucoup plus haute que sur la partie OST.

Outre les structures mises en place par l'industrie elle-même, des groupes de travail ont été créés au niveau de la structure T2S pour s'intéresser aux problèmes d'harmonisation autour de la plateforme de règlement-livraison européenne : le Corporate Action Sub Group - CASG, pour les définitions d'une déclinaison

le CEG point central du dispositif de suivi

		Jusqu'en 2020			Depuis 2021	
OST	Définition	CAJWG	CASG		CAJWG	
	Déploiement	MIG	NSG		MIG	NSG
	Suivi	E MIG	CASG		CEG	
Id° Act.	Définition	SITF			CEG?	
	Déploiement	X	X		+/- MIG	NSG
	Suivi	X	X		CEG	X
AG	Définition	JWGGM	GMTF		GMTF?	
	Déploiement	MIG	X		X	X
	Suivi	E MIG	STOP en 2015		X	X

technique des standards définis par le CAJWG (problématiques d'OST puisqu'il est question de dénouement), et des équivalents de la gouvernance T2S en local : le National Stakeholder Group - NSG et, au niveau européen, le CASG. Depuis 2021, cette organisation a été bousculée à travers un changement d'acronymes du côté de T2S avec le CEG. Les termes ne sont pas neutres : les Corporate Events regroupent non seulement les OST, mais aussi l'identification des actionnaires et, potentiellement, les assemblées générales.

Si les structures sont bien en place sur la partie OST et identification des actionnaires, nous sommes dans le flou concernant les assemblées générales puisqu'il n'existe pas aujourd'hui de suivi au niveau européen. D'où la nécessité d'un suivi très serré autour de ces événements.

LES ENJEUX

La Banque centrale européenne et sa gouvernance T2S s'intéressent à ce suivi pour relever des enjeux généraux tels que les objectifs d'harmonisation, mais surtout les enjeux liés à la conséquence de la mise en œuvre de la plateforme européenne de collatéralisation des banques centrales (Eurosystem Collateral Management System - ECMS), qui sera lancée en novembre 2023. Cette plateforme implique des éléments d'harmonisation, d'abord en termes de collatéral. Comme le collatéral utilise des titres, ces titres sont sujets à des opérations sur titres. Et comme les actions peuvent aussi être sujettes à collatéralisation, les AG se trouveront potentiellement emportées par cette cascade liée à ces mouvements d'harmonisation.

Le CEG a centré ses priorités autour des OST, expliquant la limite de l'intervention du périmètre, et l'a élargi à l'identification des actionnaires sous la pression de certains de ses membres, du fait de la mise en œuvre de SRD2. À terme, un élargissement au suivi des AG interviendra probablement. Cette dernière étape nécessite une évolution de la gouvernance de ce type de groupe au niveau de T2S, où la représentation naissante des émetteurs est sans doute insuffisante, sans même aborder la représentation des prestataires en identification des actionnaires, totalement inexistante au niveau du CEG et du reste de la profession en Europe : il n'y a pas à ma connaissance d'association représentative de ce type de prestataire, ce qui pose des problèmes d'échanges lors que nous souhaitons les interroger.

La mise en œuvre des standards en 2021
Le rapport annuel de 100 pages publié par le CEG touche 30 pays, sachant qu'un pays peut avoir plusieurs dépositaires centraux. C'est le cas notamment de la Belgique, qui en a trois. Ce rapport donne une vue binaire : vous êtes conforme (bleu) ou non (rouge). Vous pouvez être rouge si vous ne respectez pas les standards à 99,99 % ! Une conformité totale est plutôt rare (cas de la Slovaquie où les volumes sont faibles).

Le peloton de tête pour les pays conformes « partiellement » comprend la Suisse (uniquement pour les titres logés dans T2S), la République tchèque et la Grèce (uniquement pour les dépositaires centraux qui traitent des obligations d'Etat), la Belgique (uniquement pour Euroclear Bank), les Pays-Bas, le Royaume-Uni - qui ne fait plus partie de l'UE mais qui est suivi -, et le Lichtenstein.

En termes d'OST, la conformité globale est plutôt forte pour les OST simples, sauf pour la Norvège, la Slovaquie, la Roumanie, l'Islande et la République tchèque. Dès qu'il s'agit d'OST un peu plus complexes (distribution avec options voire réorganisation obligatoires), de nombreux pays sont en difficulté.

La France se positionne assez bien globalement, même si sa notation a baissé en raison d'un suivi beaucoup plus fin des points de contrôle. Elle est actuellement conforme à 75 %. Elle doit donc améliorer certains points, notamment les échanges d'information de bout en bout (de l'émetteur jusqu'à l'investisseur final ainsi que les dates de référence (l'OST a été mal remplie).

En termes d'identification des actionnaires, il faut avoir en tête que nous sommes sur le premier reporting donc la conformité ne peut être que moyenne. La vision est domestique et va rarement au-delà des frontières pour s'assurer du bon niveau d'implémentation des formats d'échanges. Les pays à forte conformité sont ceux disposant d'une ségrégation fine de leurs comptes (pays dits de direct holding, comme les pays nordiques ou la République tchèque). Avec son expérience du TPI, la France bénéficie d'un haut niveau de conformité. Elle fait également preuve d'une grande transparence dans ses reporting. En affirmant par exemple qu'elle ne sait pas aujourd'hui si tous les intervenants de la chaîne en France et à l'étranger sont capables de traiter le langage d'échanges ISO20022 - sorte de grammaire et de vocabulaire utilisé pour les échanges entre

professionnels -, elle reconnaît qu'elle n'est pas complètement conforme, ce que d'autres pays ne reportent pas forcément. Cependant, la France n'est pas montrée du doigt par le CEG car son niveau global de conformité est bon. Comme l'a évoqué Charlotte Ast, certains intermédiaires français procèdent à de la facturation lorsqu'ils ont une demande tournée vers l'émetteur ou son prestataire. Cette initiative sera surveillée de près par le CEG pour savoir si cette pratique risque de se propager en Europe (d'ores et déjà, deux autres intermédiaires procèdent à de la facturation en Europe).

LES PERSPECTIVES

Au-delà de ces constats, il faut prendre du recul pour essayer de dresser les perspectives pour l'avenir.

Pour le cadre français, nous analyserons les cas de non-conformité afin de les traiter, sachant que je ne suis pas inquiet. Si nous ne sommes pas dans le bleu un jour, compte tenu du nombre d'OST que nous traitons, nous aurons forcément une annonce qui peut dévier pour x raisons (parce que des habitudes sont prises ou que des dates ne sont pas respectées en termes de séquençement ou autre), mais nous devrions atteindre un taux de conformité de 99,9 %.

Globalement, le renforcement progressif du suivi des standards avec des points de contrôle plus stricts favorise un phénomène de cross checking. Nous pourrions pointer du doigt un de nos voisins en lui expliquant pourquoi cela n'a pas fonctionné sur telle ou telle OST.

Ensuite, la pratique est à l'évolution des standards : la tendance des standards s'étendra, nous constaterons des écueils ou subirons la pression d'autres acteurs, notamment du collatéral qui a des demandes en termes de standards OST et de standards pour les AG.

La norme ISO20022 montera en puissance entre les intermédiaires et cela aura un impact sur les OST. Il faut savoir que les interlocuteurs de la future plateforme ECMS ne pourront échanger qu'avec des messages de type ISO20022.

Comme nous verrons l'évolution des standards et sans doute un élargissement aux AG du périmètre de suivi par le CEG, l'évolution de la gouvernance associée aux standards interviendra dans les années à venir et suscitera des débats d'ordre politique, mais aussi techniques, pour savoir qui doit y participer.

Table ronde 1 : Identification des actionnaires

Animateur : Olivier Byl, Responsable de domaine – Etude Client Métier – Euro-Securities Partners, Co-animateur du GEO de l'AFTI

Panélistes : Mathieu Mitevoy, Responsable services aux émetteurs – EUROCLEAR

Mourad Khirat, Responsable Relations de Place et Veille Réglementaire – EuroTitres, BPCE

Vanessa Lejeune Bordelon, Product Manager Local et Global Custody – BPSS

Jérémie Créange, Responsable Pôle Opérations Corporate et Projets Transverse, Direction du Service Actionnaires – AIR LIQUIDE

Olivier Byl : Avant d'aborder l'identification des actionnaires, il nous a paru important d'évoquer un autre périmètre impacté par SRD2, les OST. Comme l'a évoqué Pierre Coladon, la France est très proche de la conformité totale en matière d'opérations sur titres et comme l'a souligné Pierre Jond, ceci est la conséquence des efforts intenses de la Place pendant dix ans dans le cadre de l'harmonisation européenne des OST, qui ont permis de répondre assez rapidement aux exigences de SRD2.

Mourad, quelles ont été les évolutions significatives pour le métier de teneur de compte conservateur (TCC) ?

Mourad Khirat : Ce volet de SRD2 aura permis aux TCC Retail et à leurs plateformes industrielles de parachever le quasi sans couture apparent du processus d'annonce et de traitement des OST. En effet, l'exigence de la directive dans l'utilisation des moyens électroniques pour un dialogue direct entre l'émetteur et son actionnariat ainsi que l'aboutissement de l'harmonisation européenne des OST qui a précédé SRD2, se traduisent aujourd'hui par une très grande efficacité opérationnelle dont la conséquence est une grande efficacité commerciale (charge des back-office, qualité de service au client...). A titre d'exemple, sur la plateforme retail EuroTitres BPCE, nous avons triplé le nombre de réponses aux OST faites directement par le client depuis le 3 septembre 2020, soit plus de 60 % de réponses à toute typologie d'OST, y compris les plus complexes. Nous avons réussi à proposer un format de réponse très simple au client.

Vanessa, constatez-vous la même chose pour les TCC institutionnels ?

Vanessa Lejeune Bordelon : Nous avons exactement le même sentiment chez BPSS ; le travail a été grandement fait au cours des

dix années précédentes. Le réel impact constaté du point de vue SRD2 l'a été au niveau des délais de transmission d'annonce avec une clarification élargie qui a permis d'obtenir des délais de réponse améliorés de la part de nos clients sur les OST.

Mathieu, quel est le point de vue du dépositaire central sur ces évolutions ?

Mathieu Mitevoy : Comme pour les TCC retail et institutionnels, le chemin parcouru depuis dix ans nous a permis de nous mettre en conformité de façon fluide et de ce fait, si nous observons la position de nos autres collègues dépositaires centraux de marché, nous nous rendons compte que le travail effectué par les acteurs de la Place porte ses fruits. Il nous permet d'être en avance par rapport à de nombreux marchés européens. Il me semble néanmoins important de continuer ce travail d'harmonisation pour garder notre position en tête de peloton. Au-delà de la « dernière marche » à monter pour SRD2, il faut penser à la future plateforme commune de gestion du collatéral, l'ECMS (Eurosystem Collateral Management System).

Cela signifie encore beaucoup de travail et d'échanges au sein du groupe expert OST de l'AFTI... Venons-en au sujet crucial de cette table ronde : l'identification des actionnaires. En France, nous disposons d'un service sécurisé et mature, le TPI. Avec la mise en œuvre de SRD2, nous sommes passés à un processus européen qui a nécessité de lourds investissements.

Jérémie, que pensent les émetteurs de ce nouveau processus et quels avantages y trouvent-ils ?

Jérémie Créange : C'est un processus que nous découvrons puisqu'il a fonctionné pour la première fois en 2021. Ce que nous attendons en tant qu'émetteur, c'est d'abord une

vitesse de réponse plus rapide et un niveau de précision plus important. Nous commençons à les obtenir même s'il reste encore un peu de travail à accomplir pour arriver au délai imposé par SRD2 de 72h.

Côté TCC, Mourad par exemple, quelles ont été les complexités rencontrées pour cette mise en œuvre ?

Mourad Khirat : Il reste encore beaucoup de travail, la mise en place de ce nouveau processus d'identification des actionnaires n'est pas terminée. Sans vouloir être exhaustif dans la liste des complexités rencontrées, il ne sera pas simple pour les plateformes retail de passer de la norme ISO15022 à la norme ISO20022. Nous observons également un décalage entre les attentes des émetteurs et ce que porte la directive SRD2 en matière de données obligatoires, sans parler du décret qui reste à publier.

La mise en œuvre d'un système de facturation du service rendu est également un sujet sur lequel nous reviendrons, de même que l'absence de référencement sécurisé des SI providers – nouveaux entrants dont la profession n'est pas représentée comme d'autres peuvent l'être -, ce qui ne permet pas de sécuriser les réponses des TCC ou de leurs mandataires.

Côté institutionnels, avez-vous rencontré des difficultés ou perçu des avantages avec ce nouveau processus ?

Vanessa Lejeune Bordelon : Les deux ! Côté BPSS, nous avons deux avantages : tout d'abord le marché français était mature avec les TPI, si bien que nous étions déjà rôtés à répondre à ce type de demande. Autre avantage, nous avons des clients « cross marché » donc l'habitude de gérer des demandes en provenance de plusieurs marchés pour des clients installés à l'international. Ce n'était pas une nouveauté. Au contraire, SRD2

a apporté une harmonisation dans cette logique de demandes et de réponses au niveau européen. L'autre avantage que nous avons en tant que TCC institutionnel est que le format ISO20022 ne nous est pas totalement inconnu puisque nous l'utilisons déjà sur l'activité de règlement-livraison.

D'un point de vue financier, nous avons dû effectuer des développements et des investissements : nous avons développé notre propre outil pour centraliser les demandes et interroger nos clients pour obtenir un maximum d'informations et de détails afin de répondre au mieux aux demandes d'identification des actionnaires ; nous devons poursuivre les améliorations et adapter notre outil en fonction du décret qui va être pris et de l'évolution de la directive.

Les difficultés rencontrées sont identiques à celles indiquées par Mourad : nous nous posons parfois la question de la légitimité de certaines demandes. Nous notons également parfois l'absence d'un cadre harmonisé par rapport à certains acteurs tels que les SI providers, avec les mêmes interrogations. De même pour la facturation : auparavant, il y avait rétrocession des CSD (dépositaires centraux) avec le TPI. Aujourd'hui, nous ne savons pas comment réagir avec SRD2 quand on reçoit des factures de certains participants. A noter aussi la qualité des réponses à fournir en fonction des questions des émetteurs, qui, elles, ne sont pas forcément harmonisées selon le pays d'où la demande émane.

Il reste encore beaucoup de choses à clarifier malgré des avancées nettes.

Côté Euroclear vous avez évolué et proposé un nouveau service...

Mathieu Mitevoy : Nous avons décidé, en profitant de notre longue expérience de l'identification des actionnaires à travers le service TPI, d'offrir un nouveau service d'identification des actionnaires en tant que SI Provider. Le rôle du SI Provider consiste d'une part à transmettre la demande de l'émetteur dans la chaîne de détention et d'autre part, à collecter, réconcilier les réponses reçues de chaque niveau de la chaîne de détention pour, in fine, fournir aux émetteurs une vue consolidée de leur actionnariat. Pour y arriver, nous avons investi également - comme mes collègues TCC - dans une nouvelle plateforme qui facilite l'accès aux émetteurs et favorise l'utilisation des messages standardi-

sés ISO20022 par les intermédiaires, élément essentiel pour arriver à un processus fluide. Nous y avons intégré les contrôles nécessaires en termes de protection de données. Ce service est disponible depuis moins d'un an, mais nous avons tout de même traité environ 250 demandes d'identification des actionnaires au format SRD2. Il remplace le TPI qui a été arrêté fin 2021.

Le retour des émetteurs est globalement positif, avec quelques nuances car il existe encore des problèmes à régler. Dans les points forts qui sont remontés, la profondeur et la richesse d'information, notamment sur la partie des investisseurs et intermédiaires étrangers, qui n'étaient pas ou moins disponibles avec le TPI. Un autre point fort tient à la facilité d'utilisation et surtout, à l'accès à des informations plus structurées et mieux présentées. A travers ces 250 demandes, nous avons identifié plus de 150 nationalités d'investisseurs à travers le monde. Pour certaines demandes, plus de 700 000 intermédiaires ont été identifiés. Plus de 1 000 intermédiaires sont connectés à notre plateforme, contre une centaine pour le TPI.

Pour nous aussi, il reste du travail à accomplir. En tant que SI provider, nous dépendons des intermédiaires pour certaines demandes des plus gros émetteurs avec des réponses qui n'arrivent pas dans les bons délais ou avec le bon niveau de qualité. Nous avons donc mis en place des équipes dédiées qui doivent chercher proactivement les réponses manquantes ou incorrectes. Nous dialoguons avec les intermédiaires, que ce soit au sein de l'AFTI ou avec les émetteurs qui attendent des évolutions importantes, notamment la possibilité de grouper les fonds, d'avoir un accès aux gérants des fonds ou une certaine flexibilité, par exemple la possibilité de pouvoir s'arrêter au 1er niveau comme pour le TPI. En conclusion, les bénéfices de SRD2 sont déjà visibles, mais la promesse finale demandera encore un effort en 2022.

Vous avez évoqué le nombre croissant d'acteurs dans ce circuit et de SI providers ou autres entités. Avez-vous mis en place des contrôles spécifiques pour vous assurer de la légitimité de ces demandes d'identification ?

Vanessa Lejeune Bordelon : Chez BPSS, les demandes sont mises en attente avant d'être traitées. Par exemple, nous avons reçu une double demande pour un émetteur, à la fois par le canal standard (le dépositaire central) et en direct par un provider. Cela a permis de

constater que le contrôle fonctionnait bien et nous n'avons pas communiqué des informations qui n'avaient pas lieu de l'être.

Mourad, je pense que vous aussi vous avez mis en place un processus de contrôle des demandes ?

Mourad Khirat : Absolument. Nous avons même une vision extrêmement binaire du sujet. Après vérification du mandat de l'émetteur, nous ne répondons que si le demandeur respecte les nouveaux standards et lorsque celui-ci est référencé de manière indiscutable, comme l'est notre CSD. Nous avons une attente assez forte autour du référencement de ces SI providers.

Justement, côté CSD, j'imagine que vous avez mis en place un processus de contrôle ?

Mathieu Mitevoy : En tant que premier intermédiaire dans la chaîne, nous avons même une responsabilité particulière définie via la directive : nous avons l'obligation de vérifier la légitimité de la demande. Une situation où des informations contenant des données personnelles seraient transmises à des personnes non autorisées est inenvisageable. Nous avons mis en place des contrôles stricts lorsque la demande arrive : des contrôles opérationnels et un cadre juridique permettant de garantir la légitimité de la demande. Nous demandons une documentation standard aux émetteurs ou aux prestataires pour vérifier que la demande émane bien de l'émetteur.

Nous allons réfléchir à une pratique de Place pour respecter ce passage par le dépositaire central, qui assure la sécurité des demandes. Cette problématique de manque d'instance représentative des SI provider, évoquée à plusieurs reprises, ne risque-t-elle pas de freiner la mise en œuvre fluide de cette procédure ? De même, nous n'avons pas d'interlocuteur pour discuter des facturations.

Vanessa Lejeune Bordelon : En termes de légitimité de la demande, vérifier risque d'augmenter les délais de réponse. Tant que nous ne disposerons pas de ce référentiel, les délais seront plus importants : c'est dommageable par rapport aux avancées apportées par SRD2. Concernant la facturation, nous attendons que la pratique de marché soit clarifiée. Nous en discutons.

Euroclear a joué un rôle pour contacter au maximum ces nouveaux acteurs...

Mathieu Mitevoy : Trois réponses peuvent probablement être apportées. Nous essayons d'être en contact avec les SI provider et de jouer un rôle moteur pour influencer et servir d'exemple aux prestataires européens, et définir des pratiques de marché.

D'autres acteurs sont nouveaux pour Euroclear. Les réponses que nous recevons des différents niveaux n'émanent pas forcément des participants d'Euroclear : nous avons fourni un effort particulier pour pouvoir entrer en contact avec eux. Si nous voulons que le service rendu aux émetteurs soit adéquat, il faut que l'ensemble des intermédiaires, et pas seulement les membres de l'AFTI avec lesquels nous avons des discussions régulières depuis deux ans, jouent le jeu. Avec notre casquette de SI provider, il est important pour nous d'atteindre ces nouveaux intermédiaires, principalement étrangers ou de 2e niveau, pour diffuser l'information de manière efficace.

Concernant la facturation, il faut effectivement trouver la façon la plus simple possible de gérer le processus. Nous travaillons activement avec l'AFTI pour trouver une solution. Nous avons déjà une solution en cours de construction, en vue d'en faire une pratique de marché non seulement française mais aussi européenne le plus rapidement possible.

Je me tourne maintenant vers les émetteurs. Jérémie, cette nouvelle procédure d'identification des actionnaires ouvre-t-elle d'autres perspectives ?

Jérémy Créange : Plusieurs axes intéressants se dessinent. Un émetteur se pose toujours la question de savoir combien il a d'actionnaires.

Avec le TPI, la réponse à cette question était difficile parce qu'il y avait les intermédiaires inscrits : les déposataires et les banques étrangères qui déposaient chez un intermédiaire français ; nous ne savions pas combien de fonds cela concernait. Pour une société de gestion qui gère de nombreux fonds, répondre à la question du nombre d'actionnaires s'avère quasi impossible, sans oublier les individuels (le retail) puisque nous savons que de nombreuses personnes sont multibancarisées.

Le nouveau fichier et la présence d'un iden-

tifiant quasi unique donne de bons résultats avec les fonds, même si les progrès sont moins nets pour les individuels puisque nous n'utilisons pas de données sensibles de type numéro de sécurité sociale. Cela permet à l'émetteur d'obtenir une vision plus précise qu'auparavant de ses actionnaires. Nous nous interrogeons sur les opportunités offertes par l'obtention d'informations par banque pour organiser des réunions et aller plus facilement au contact des actionnaires, notamment des actionnaires individuels au travers de leur banque de réseau dont ils sont a priori plus proches que de l'émetteur.

Il reste encore de belles perspectives et de travaux à mener notamment avec l'AFTI pour atteindre tous les providers et de continuer à harmoniser et fluidifier le processus.

Questions de la salle

Peut-on préciser la notion de 1er niveau par rapport aux demandes des émetteurs ?

Mourad Khirat : Si nous prenons l'exemple d'une plateforme telle qu'EuroTitres, qui assure un mandat de conservation pour des établissements bancaires, celle-ci représente le 1er niveau face au CSD Euroclear (le déposataire central). Se « cachent » derrière les comptes des clients finaux (les investisseurs) des teneurs de compte-conservateur de ces clients. J'ajoute que les TCC retail perçoivent assez mal l'émission de la facturation. Nous fondons de grands espoirs sur tous les efforts déployés par notre infrastructure Euroclear pour se poser comme interlocuteur privilégié pour cette partie d'identification et nous rétrocéder la part amortissant nos charges.

Jérémy Créange : Si nous considérons qu'Euroclear est l'équivalent de la Banque de France des titres, le 1er niveau correspond aux banques derrière Euroclear. Mais pour un émetteur, savoir que 30 % de son capital est à la Société Générale ou 30 % chez Eurotitres n'a pas beaucoup d'intérêt. Pour lui, une requête de 1er niveau correspond aux clients directs, derrière BPCE, Crédit Agricole, Société Générale, BNP Paribas, ainsi que les intermédiaires inscrits. Cela coïncide globalement avec ce que nous obtenions avec le TPI auparavant.

Mathieu Mitevoy : La demande première des émetteurs est d'avoir une certaine flexibilité

en fonction de leurs besoins et de la notion coût-bénéfice. Les messages ISO construits dans le cadre SRD2 - par défaut - interrogent l'ensemble de la chaîne alors que, légitimement, les émetteurs souhaitent pouvoir s'arrêter à un certain niveau. Dans le cadre de notre offre de services, nous proposons trois possibilités : s'arrêter, comme l'indique Mourad, aux banques (1er niveau) ; identifier les clients des banques (2e niveau), avec une petite nuance par rapport à la procédure TPI puisque les TCC étrangers qui jusqu'ici ne répondaient pas, seront obligés de le faire avec SRD2. Enfin, les émetteurs ont la possibilité d'aller jusqu'en bas de la chaîne si besoin (3e niveau).

Question de Pierre Jond à Mathieu Mitevoy : Avez-vous en tête d'autres évolutions de service pour définir d'autres filtres que ce 1er niveau, telles que des zonages géographiques ?

Mathieu Mitevoy : Nous avons beaucoup échangé avec les émetteurs à ce sujet au sein de l'AFTI. Le groupe de travail a conclu que les messages ISO200022 ne permettaient pas d'avoir des filtres supplémentaires, qu'ils soient géographiques ou autres. Cela demanderait d'abord d'avoir une évolution des messages standards au niveau européen. Ce n'est pas quelque chose que nous concevons à court terme, mais nous avons l'intention d'amener ces sujets dans les groupes de travail ISO pour voir si ces questions sont partagées au niveau européen. Nous devons passer par des changements structurants des messages avant d'arriver à ces filtres supplémentaires. Nous avons tout de même l'intention cette année d'offrir aux émetteurs une flexibilité supplémentaire : un filtre permettant l'envoi des messages à l'ensemble des banques, sauf la banque x, y, z, ou l'envoi uniquement à la banque x.

Ces questions en soulèvent une autre de Richard Roger : Comment se situe l'offre d'Euroclear France par rapport à celle de prestataires étrangers comme le Nasdaq ?

Mathieu Mitevoy : Notre modèle est ouvert si bien que nous pouvons travailler en direct avec les émetteurs ou en complémentarité avec d'autres prestataires tels que le Nasdaq. Certains ont des outils beaucoup plus larges que l'identification des actionnaires et permettent la collecte d'informations intéressantes pour les émetteurs. Nous

souhaitons devenir les meilleurs pour l'identification des actionnaires en bénéficiant des nouveaux flux de message ISO 200022 qui nous permettront d'offrir une plus grande valeur ajoutée.

Euroclear est aussi présent en Belgique et aux Pays-Bas : Connaissez-vous les volumes de demandes dans ces pays ?

Mathieu Mitevoy : Jusqu'ici, la demande des émetteurs belges était plus faible qu'en France, mais nous notons un intérêt impor-

tant pour l'identification des actionnaires puisque nous avons déjà traité une trentaine de demandes depuis l'ouverture du service. C'est un marché qui va grandir.

Aux Pays-Bas, la difficulté majeure tient au seuil obligatoire mis en place : un émetteur doit utiliser le seuil de détention du capital de 0,5 % (les Etats ont la possibilité de définir un seuil minimal en dessous duquel l'identification des actionnaires n'est pas obligatoire) qui limite les bénéfices en termes de profondeur d'information, d'où un intérêt plus limité. En France, où il n'existe pas de seuil, un

actionnaire qui ne détient qu'un titre pourra être identifié. Aux Pays-Bas, si l'actionnaire détient moins de 0,5 % du capital, il passe à travers les mailles du filet.

SRD2 : Conséquences sur les Assemblées Générales

Richard Roger, Directeur Ligne Métier des Services aux Emetteurs - SGSS, Animateur du GEA de l'AFTI

Je remercie les membres du groupe AG AFTI que j'ai le plaisir d'animer et qui travaille à marche forcée depuis quelques années pour étudier l'actualité des AG. Nous avons commencé nos travaux de manière intense en 2018 pour publier le Guide méthodologique AG. Nous avons ensuite réfléchi aux modalités de déploiement de la directive Droit des actionnaires et poursuivons nos réflexions sur les modalités de déploiement du vote par Internet temps réel. L'actualité est toujours aussi riche en matière d'AG. Ce groupe se considère comme une cordée rassemblant émetteurs, centralisateurs, teneurs de comptes retail et institutionnels, accompagnés par Slib, l'opérateur de Votaccess.

QUELS SONT LES PRINCIPES DE SRD2 IMPACTANT LES AG ?

J'ai relevé quatre grands thèmes :

1. La diffusion obligatoire par l'émetteur coté sur un marché réglementé de l'annonce de son AG de manière électronique et selon un modèle standard, qui permet aux TCC retail et institutionnels de relayer cette information appelée la « golden notice » à leur clientèle actionnaire de cet émetteur, sans altération sur toute la chaîne de vote.
2. L'identification de l'actionnaire réel dans l'instruction de vote (avant la mise en œuvre

de SRD2, pour les non-résidents, c'était l'intermédiaire inscrit - le teneur de compte étranger ou une myriade de dépositaires étrangers - qui apparaissait comme titulaire des titres et non l'actionnaire réel).

- 3. Pour les actionnaires qui le souhaitent, une confirmation de la bonne prise en compte de leurs instructions doit être proposée après l'AG.
- 4. Comme l'ont rappelé Pierre Jond et Pierre Colladon, la chaîne de vote n'était pas aussi modernisée que le traitement des opérations sur titres ou des ordres de Bourse : les standards et les normes ont été définis et les processus se sont internationalisés en même temps que s'est effectué le déploiement de la directive SRD2.

Avec la diffusion électronique obligatoire de l'annonce de l'AG, l'information traverse toute la chaîne de vote sans modification. Cette diffusion électronique met fin au fonctionnement à deux vitesses existant sur la Place puisque l'offre de services de vote pour le retail se rapproche désormais de l'offre de services des institutionnels. Nous étions précurseurs puisque nous avons pris le parti, depuis 2012, de communiquer automatiquement et de manière électronique les informations relatives aux AG aux actionnaires individuels pour les émetteurs qui proposaient le vote électronique avec Votaccess. Nous

avons donc tout naturellement continué à nous appuyer sur Votaccess pour diffuser cette information de façon systématique. L'exploitation des données reste complexe puisque les normes et les standards sont développés simultanément au déploiement de la directive. Il n'est pas toujours facile de comprendre ces normes et de s'accorder sur un dictionnaire de données pour que tous les pays d'Europe comprennent la même chose.

L'identification obligatoire de l'actionnaire réel présente un progrès considérable pour les émetteurs en leur apportant une meilleure visibilité. Elle entraîne une multiplication des flux de vote (auparavant les intermédiaires inscrits représentaient un certain nombre d'actionnaires) et la mise à jour des informations. En effet, le délai d'enregistrement (record date) étant très proche de la date de l'AG (J-2), si la situation de l'investisseur évolue entre la position originelle et la constatation des droits de vote à la record date, les centralisateurs feront face à des mises à jour massives des instructions de vote à J-1. Nous progressons. La complétude des données doit être poursuivie. Un certain nombre des instructions de vote ne contiennent pas encore cette donnée. Un débat entre professionnels du titre a eu lieu pour savoir si nous devons rejeter de la chaîne de vote toutes les instructions de vote ne contenant pas cette

donnée : nous laisserons cette responsabilité aux émetteurs.

La confirmation du vote post AG apporte également une transparence nouvelle. L'investisseur institutionnel tout comme l'actionnaire individuel pourront demander la confirmation du traitement de leurs instructions de vote après l'AG. Nous allons, dès 2022, dupliquer le modèle des OST ou ordres de Bourse afin de remonter l'information de façon automatique à travers toute la chaîne de vote vers les investisseurs. Cette confirmation automatique sera générée si la demande est effectuée en même temps que le vote. Nous allons donc passer d'une opacité relative à une transparence totale, ce qui ne manquera pas de soulever des discussions nourries avec les investisseurs dans les mois à venir.

Le développement international dans Votaccess repose sur plusieurs fondements : l'objectif est de permettre à un actionnaire individuel client dans les réseaux bancaires et détenteur d'une valeur allemande ou espagnole, par exemple, de recevoir les informations relatives à l'AG de l'émetteur concerné et de lui permettre de voter. Afin de pouvoir lui proposer une offre de service adéquate, nous avons dû sélectionner un prestataire capable de collecter les informations concernant les AG dans les pays européens, de collecter les instructions de vote dans Votaccess et de les router aux correspondants conservateurs locaux. Pour ce faire, des interfaces ont été créées avec Euroclear pour accéder aux informations relatives aux AG sur les valeurs de l'Euroclear Settlement of Euronext Securities - ESES (Belgique, Pays-Bas et France) et Broadridge pour le reste de l'Europe, pour jouer le rôle de rediffuseur d'informations financières afin de collecter les informations, recevoir les instructions de vote et les véhiculer sur les places locales. Par ailleurs, pour le traitement de nos valeurs françaises, nous sommes heureux d'accueillir dans Votaccess des grands conservateurs étrangers participants d'Euroclear France qui, jusqu'à présent, adressaient aux centralisateurs des instructions sur des supports qui n'étaient pas assez modernes. Ces conservateurs accèdent désormais à Votaccess pour communiquer les instructions de vote via des opérateurs techniques (Proximity ou Broadridge).

Cette ouverture internationale grâce au développement de SRD2 nous permet d'observer comment s'opère le traitement des instructions de vote dans les pays étrangers et c'est très instructif.

Le vote sur les valeurs étrangères : un énorme défi. Nous avons sélectionné Euroclear France et Broadridge pour recevoir les annonces d'AG et traiter les instructions de vote. Un accord stratégique a été conclu entre tous les teneurs de compte conservateurs français pour adresser la clientèle retail puisque nous avons décidé de nous adosser à Votaccess pour recevoir les meeting notice sur les valeurs étrangères et permettre à nos actionnaires individuels de voter. Alors qu'en 2012, lors du déploiement de Votaccess, certains centralisateurs avaient des systèmes privés de vote à proposer aux émetteurs, nous y avons renoncé collectivement pour proposer une structure commune de vote sur les AG. Le développement international s'inspire de cette même logique : Nous allons nous appuyer sur Votaccess afin de permettre à la clientèle individuelle de voter sur les valeurs étrangères, alors que nous aurions pu être tentés de développer des relations directes avec Broadridge ou d'autres acteurs en multipliant les investissements SRD2.

Nous adoptons une démarche pragmatique de sélection des périmètres valeurs et types de vote car il est impossible de proposer des mandats au président, mandats tiers, participation physique aux AG sur toutes les valeurs, sans développements considérables. Nous travaillons sur des cercles concentriques pour connaître les services de base à proposer aux AG étrangères pour nos actionnaires. Nous nous inspirons de ce qu'ont fait les investisseurs institutionnels avec Broadridge et Glass Lewis ISS pour déployer le service. Nous louons les efforts de Votaccess pour nous permettre soit de travailler sur des messages propriétaires, soit sur des standards ISO20022. Nous pouvons dissocier le fait de recevoir les meeting notice pour les mettre à disposition de la clientèle retail de la possibilité de voter sur ces AG de manière corrélative. Un travail considérable a été effectué par le groupe de travail GEA Retail sur le déploiement du service afin de définir une offre commune en répondant aux questions suivantes : quelle dead-line pour envoyer

les instructions dans les pays étrangers via Euroclear ou Broadridge ? comment procéder en présence de valeurs disséminées dans plusieurs dépositaires centraux par rapport à ceux qui ont un conservateur global pour router les instructions de vote ? Nous nous attelons à ce chantier considérable depuis un an et demi avec le concours de Slib. Nous démarrons avec les valeurs ESES, suivies de celles de l'Italie, l'Allemagne et l'Espagne, et nous regardons s'il est possible de router les instructions de vote de manière corrélative pour les faire remonter sur toute la chaîne de vote. Nous progressons en découvrant petit à petit l'ampleur du dispositif et devrions être à même de déployer rapidement ces prestations pour la clientèle retail.

LES PROCHAINES ÉTAPES DE DÉPLOIEMENT

Nous poursuivons nos réflexions pour un déploiement sur toutes les valeurs européennes sans oublier le déploiement de Votaccess pour les valeurs françaises puisque je rappelle que toutes les valeurs cotées sur un marché réglementé ne proposent pas le vote électronique pour leurs assemblées générales en France.

Nous devons définir un modèle économique satisfaisant compte tenu des investissements considérables menés depuis des années. Ce service ne peut être proposé gratuitement aujourd'hui.

Il nous faut également jauger l'appétit des actionnaires individuels à voter sur des valeurs étrangères. En effet, depuis les dix ans d'existence de Votaccess, nous n'avons que quatre émetteurs du CAC40 dépassant les 20 000 votes sur des valeurs françaises alors qu'ils ont des centaines de milliers d'actionnaires. La liste des pays couverts devrait être étendue progressivement aux valeurs de l'Union européenne.

Table ronde 2 : Assemblées Générales

Animateur : **Thibaut de Lajudie**, Associé – AILANCY

Panelistes : **Philippe Cognet**, Président – SLIB

Luba Gueorguieva, Responsable Projets de Place – Crédit Mutuel Titres

Michael Herskovich, Global Head of Stewardship – BNP Asset Management

Martine Pierfederici, Deputy Head of CA and GM Department – CACEIS Bank

Richard Roger, Directeur Ligne Métier des Services aux Emetteurs – SGSS, Animateur du GEA de l'AFTI

Thibaut de Lajudie : L'objectif de cette table ronde est de partager avec des représentants du monde institutionnel et des acteurs du monde retail sur leur vision de l'évolution de la filière AG dans le cadre de SRD2, mais aussi d'autres dynamiques en cours sur le vote. Quels seront les prochains défis à relever sur la filière ?

Nous allons rebondir sur ce qu'a dit Richard sur Votaccess et son rôle prépondérant dans la mise en œuvre de SRD2. Philippe, pouvez-vous remettre en perspective les chiffres clés de Votaccess et donner votre ressenti pour 2022 et 2023 ?

Philippe Cognet : Nous célébrons effectivement le 10e anniversaire de Votaccess puisque les premiers votes ont circulé en 2012 sur la plateforme. Sa progression a été phénoménale grâce aux investissements et efforts de tous. En 2012, il y a eu moins de 10 AG et nous avons obtenu 13 000 votes, contre environ 300 000 votes de 2015 à 2017, pour atteindre 658 000 votes en 2021. Avec SRD2, nous allons dépasser 750 000 votes collectés en 2022 sur le marché français. Nous sommes arrivés à 320 AG en 2021 et attendons une hausse de 10 % pour 2022, auxquels il faudra rajouter celles des émetteurs étrangers. Malgré cette dynamique, nous restons prudents sur la partie étrangère car nous sommes confrontés à des pratiques de marché différentes. Le travail effectué avec le groupe GEA nous permettra de donner des éléments de réponse à l'ensemble de nos clients retail et institutionnels.

Un grand broker en ligne nous a rejoints cette année. Nous attendons 2 ou 3 conservateurs étrangers qui arriveraient par le biais de Broadridge ou Proximity. Nous sommes courtisés par ISS qui souhaite adresser des votes de conservateurs étrangers sur la plateforme Votaccess. Ces perspectives permettront d'homogénéiser et d'industrialiser cette plateforme.

Du côté des acteurs du retail, je me tourne vers le Crédit Mutuel Titres : Luba, qu'observez-vous en termes d'évolution du périmètre fonctionnel de Votaccess ? Cela répond-il aux attentes de votre clientèle ? Qu'avez-vous pu améliorer dans le passé pour faciliter l'exercice du droit de vote de vos actionnaires retail ?

Luba Gueorguieva : Le Crédit Mutuel Titre fait partie des acteurs historiques de Votaccess et a offert la possibilité à ses clients d'exercer leurs droits de vote sur un nombre croissant d'AG françaises. Pour que cet exercice soit le plus aisé possible pour nos clients, Votaccess est interfacé avec notre banque à distance. Les clients sont informés sur leur espace dans la banque à distance et peuvent exercer leur droit de vote le moment venu, à partir d'un téléphone, d'une tablette ou d'un ordinateur. Avec la mise en œuvre de la directive SRD2, nous avons pu élargir l'accès des clients aux AG allemandes, espagnoles, italiennes (ces trois pays couvrent 80 à 90 % du dépôt retail) et à celles des valeurs de l'ESES. Donc en termes de couverture et de conformité, nous sommes globalement bien servis avec Votaccess qui offre un service à valeur ajoutée pour l'ensemble des clients retail en France.

Crédit Mutuel est présent en Allemagne et en Espagne : l'offre de services est-elle différente dans ces pays ou bien observez-vous une convergence des modèles ?

Luba Gueorguieva : Nous opérons une filiale en Espagne et une en Allemagne, depuis la France. A ce jour, il n'existe pas de plateforme dédiée au vote retail dans ces deux pays. En Allemagne, les banques retail et WM Daten (fournisseur central de services pour le secteur financier allemand) travaillent sur une solution de type Votaccess, la seule fonction accessible actuellement étant la réception des annonces pour l'ensemble des AG euro-

péennes que les clients peuvent visualiser via leur banque à distance. Pour les votes, les clients continuent à se déplacer aux AG allemandes. En Espagne, le constat est à peu près similaire : nous informons les clients, mais le vote est exprimé essentiellement par bulletin papier. Dans ce pays, les émetteurs mettent à disposition de leurs actionnaires des liens électroniques, qui ne renvoient que vers leur site, ne facilitant pas l'harmonisation proposée par Votaccess pour les clients retail (un seul point d'entrée pour l'ensemble des AG). Nous sommes loin d'un modèle unique. Avec Votaccess, la place française a su « démocratiser » le vote par voie électronique. Pour nos voisins, la directive Droit des actionnaires a donné l'impulsion de l'automatisation et de l'harmonisation, qui vont se mettre en place progressivement, notamment en Allemagne.

Si, pour la clientèle retail, cette logique de silos nationaux est observée depuis longtemps, qu'en est-il côté institutionnel ? Les acteurs s'appuient sur des prestataires capables de proposer une offre de service globale, comme Broadridge ou ISS. Côté Caceis Bank, en tant que Global Custodian, vous êtes habitués à interagir avec ces acteurs globaux pour le vote institutionnel : Martine, quel regard portez-vous sur Votaccess et le développement de cette filière locale ?

Martine Pierfederici : De nombreuses banques privées ou de clients gestionnaires d'actifs nous formulent des demandes assez particulières. Nous leur proposons de voter sur tout type d'AG via notre prestataire historique, le proxy ISS. La difficulté que nous rencontrons est de s'assurer que toutes leurs demandes soient satisfaites et de rendre opérationnels et fluides les flux pour pouvoir soumettre les votes des différents marchés français et étrangers et garantir la prise en compte de leur vote. Quand on observe le

travail effectué sur Votaccess, on constate qu'un travail important d'analyse reste à faire car de nombreux marchés ont des particularités (notions de POA - Power of Attorney - procurations en français, de record date différentes, formulaires différents...), avec une harmonisation difficile à imaginer. Par suite de la mise en place de SRD2, nos clients ont été sensibilisés au besoin de fluidifier les échanges, de recevoir les communications en temps et en heure, de pouvoir voter et de s'assurer que leurs votes sont bien pris en compte. De ce point de vue, ce qui est fait sur la Place française est intéressant pour des clients d'ampleur internationale car ils n'auront pas besoin d'avoir différents intermédiaires. Nous avons des liens entre Broadridge et ISS qui permettent justement de pouvoir récupérer les votes de nos clients des Pays-Bas sur les AG françaises. Ces liens créent des complexités, un manque d'harmonisation et de la perte de temps, chacun des intermédiaires ayant besoin de temps pour s'assurer d'avoir récupéré tous les votes avant de les transmettre à l'intermédiaire suivant. Le client en bout de chaîne n'apprécie pas cette marge de temps supplémentaire due à l'intermédiaire supplémentaire. Nos clients ont un fort niveau d'exigence et certains d'entre eux ont déjà des engagements avec Broadridge donc nous nous assurons que nous sommes capables de tout mettre en place au niveau de nos paramétrages pour pouvoir garantir leur participation aux AG. Une uniformisation et une centralisation des votes serait intéressante.

Pour le vote transnational, qui représente la principale complexité fonctionnelle de mon point de vue, le plus marquant pour 2022 est l'ouverture de Votaccess au vote sur des AG d'émetteurs étrangers. Philippe, pouvez-vous nous donner votre retour sur le partenariat de Slib avec Broadridge et les deux ou trois points clés les plus complexes à mettre en œuvre ?

Philippe Cognet : Concernant la connexion avec Broadridge, le point le plus important a été d'adapter le retail aux plateformes de Broadridge. Avec le retail, nous sommes dans un flux continu et nous passons la position en même temps que le vote et non pas comme si nous l'envoyons sur un stock au préalable pour pouvoir voter. Le choix de la norme ISO20022 facilite les choses bien qu'un certain nombre de pratiques ou de données

doivent être interprétées. Il faut vraiment avoir le bon dictionnaire de données à partager. Il faut également adapter le modèle économique, ce qui amène à une réflexion sur des coûts variables et non fixes tels que proposés au départ.

Sur le vote cross border, des spécificités vont perdurer sur le vote institutionnel, qui a tendance à être transmis plus tardivement que le vote retail. Côté BNP AM, en tant qu'investisseur institutionnel, quel est votre retour d'expérience au sujet de la complexité autour du vote cross border et que reste-t-il à effectuer pour industrialiser cette filière de vote ?

Michael Herskovich : Pour situer la complexité de cette procédure, BNP AM a voté l'année dernière lors de 2 100 AG dans le monde (50 % en Europe, 25 % en Amérique nord, au Japon, dans toutes les zones). Nous votons sur 450 fonds, de dépositaires et de pays différents. Nous sommes même parfois amenés à voter en France avec des dépositaires étrangers. D'où de nombreuses difficultés déjà évoquées. Il est compliqué de voter sur certains marchés où des POA doivent être effectués, des proxy papier ou des formulaires spécifiques doivent être remplis, qui peuvent nous amener à ne pas voter sur certaines AG pour des raisons de coût ou parce qu'il est impossible d'avoir notre vote en bout de chaîne. Nous faisons face à deux grands défis. Le premier concerne les dates pour voter. Normalement, le vote électronique devrait permettre de raccourcir les délais pour permettre à l'investisseur de voter. Ce n'est pas encore le cas aujourd'hui, même malheureusement sur des schémas franco-français d'AG sur Votaccess, où nous constatons des écarts incompréhensibles de dates limites de vote sur des AG (il nous arrive de voter à J-7) sans parler des AG étrangères, où les délais peuvent courir jusqu'à 3 semaines avant l'AG. Nous nous battons pour améliorer le processus de délai afin de laisser le temps de l'engagement, du dialogue avec la société. Une autre difficulté tient au fait que, dans certaines zones, un représentant doit se déplacer à l'AG pour nous représenter. Cela a un coût et entraîne d'autres difficultés. Une de nos principales attentes est de voir la confirmation de vote remonter dans notre plateforme.

Une des évolutions réglementaires majeures

introduites par SRD2 est la possibilité pour l'investisseur d'avoir cet acquittement. Cette demande de confirmation du vote est-elle systématique pour BNP AM ?

Michael Herskovich : Aujourd'hui, l'acquittement ne nous est remonté que de l'intermédiaire suivant ; nous ne savons pas si l'instruction de vote est allée en bout de chaîne. Si, pour les AG électroniques, un système automatique de confirmation après AG connecté aux plateformes de vote Broadridge et ISS était disponible, notre intérêt serait de l'avoir automatiquement. Cela permettrait d'étudier plus facilement les rares cas où nous rencontrons des difficultés. Aujourd'hui, nous n'avons aucune certitude. Nous souhaitons passer d'un régime d'exception à un régime normé.

Du côté de l'intermédiaire conservateur, pour CACEIS Bank notamment, qu'avez-vous mis en place pour 2022 sur cette problématique des confirmations ?

Martine Pierfederici : Je rejoins ce qui a été dit par Michael de BNP AM : si la possibilité existe, elle sera certainement demandée. Même si c'est au votant d'en effectuer la demande au départ, nous nous sommes mis en ordre de marche pour pouvoir récupérer les confirmations et les remonter à l'actionnaire. Si nous faisons face à un blocage technique ou autre, cela nous aidera. Nous recevons également des demandes de statistiques sur les sociétés de gestion (combien y a-t-il eu de votes sur cette AG ? les résultats de l'AG, dans quel sens les clients ont voté, etc.). La mise en place de cette remontée automatique des votes permettrait d'aider à faire remonter cette typologie d'informations.

Les gestionnaires d'actifs doivent documenter leur politique de vote et ont effectivement besoin de ces informations statistiques. Je me tourne vers Luba de Crédit Mutuel pour savoir si la confirmation est également un sujet pour les investisseurs particuliers.

Luba Gueorguieva : Nous pensons que la majorité des actionnaires individuels demandera la confirmation de vote. Comme un avis d'opéré pour une opération de Bourse, la confirmation de vote garantit la bonne fin du droit exercé. Le client pourra consulter cette confirmation de vote dans son espace

banque à distance, ce qui apporte une valeur ajoutée.

La directive n'oblige pas à transmettre de manière systématique la confirmation de vote. Le choix fait par la Place de Paris de ne pas exiger cette confirmation de manière systématique s'explique-t-il par des contraintes particulières d'un point de vue industriel ?

Richard Roger : A partir du moment où, dans la chaîne de vote, il est prévu que c'est à l'investisseur à la source de nous indiquer s'il souhaite avoir une confirmation de son vote après l'AG, cela nous permet de véhiculer cette donnée et de pouvoir générer automatiquement les confirmations de votes après le traitement de l'AG. Quand les institutionnels voteront via les outils Broadridge ou ISS, nous devons vérifier que ces prestataires seront bien prêts ; en ce qui concerne le Retail, nous avons adapté l'écran dans Votaccess pour que le client individuel puisse faire part de son choix, mais nous n'avons pas systématisé la confirmation de vote post AG pour ne pas faire exploser les flux de reporting. Le client individuel qui n'a pas formulé sa demande lors du vote n'aura pas de retour automatique post-AG mais il pourra exprimer une demande auprès de l'émetteur après l'AG.

Philippe Cognet : La version 7.2 de Votaccess mise en place le 14 mars 2022 intègre toutes ces fonctionnalités de gestion de la confirmation. A partir du moment où l'investisseur demande la confirmation, elle peut être véhiculée si nous la recevons via l'émetteur.

Au-delà des impacts de la réglementation SRD2, voyez-vous d'autres tendances influençant les pratiques des investisseurs en termes de vote ?

Michael Herskovich : Avec SRD2, nous observons une demande de compte rendu de nos actions beaucoup plus importante de la part de nos clients institutionnels. D'où l'intérêt de la confirmation de vote et l'obligation de pouvoir regrouper l'ensemble de nos votes sur une plateforme unique. Nous avons des demandes de plus en plus détaillées sur la répartition des votes. Les institutionnels ont tendance à davantage voter et c'est une bonne chose.

Face à cette évolution des volumes, Votac-

cess a permis d'accélérer et d'industrialiser en baissant le coût du vote. Quelles seraient les idées à pousser vers la Place pour continuer à optimiser cette filière de vote et en réduire son coût de fonctionnement ?

Michael Herskovich : D'un point de vue d'institutionnel, le vote électronique doit être imposé dans toutes les AG en Europe. De nombreuses barrières restent à abattre. La solution est d'avoir un flux complet de vote électronique dans tous les sens. La problématique de la record date est une autre piste d'amélioration pour la France.

Martine Pierfederici : Je suis tout à fait d'accord avec ce qui vient d'être dit. J'ajouterais qu'il faut communiquer en amont le calendrier des AG à venir pour pouvoir voter et gérer plus facilement les politiques de vote. Au-delà de l'impact de SRD2, nos clients souhaitent davantage s'investir dans la vie des sociétés, en particulier pour les fonds ESG. Le vote électronique fait partie des attentes de nos clients, avec toutes les contraintes relevées au niveau des marchés étrangers. Nous devons trouver des améliorations pour faciliter leurs votes.

Luba Gueorguieva : Côté retail, outre la problématique de la record date, nous suivons attentivement la progression des votes pour les AG transfrontières. Avant la mise en place de SRD2, les taux de participation étaient très faibles. Avec tous les efforts fournis par Slib et par la Place, nous espérons que les clients seront au rendez-vous grâce à l'automatisation de l'information du vote, et que l'intérêt pour les AG transfrontières ira croissant. C'est en effet par les volumes que nous arriverons à baisser les coûts. Le retour d'expérience de cette première année d'AG cross border permettra de détecter les pistes d'amélioration des processus.

Philippe Cognet : La version 7.2 est importante puisqu'elle permet l'envoi de tous les avis de convocation des AG des valeurs européennes, la confirmation post AG et l'interconnexion avec Euroclear et Broadbridge. Un travail conséquent reste à effectuer pour adapter, marché par marché, toutes les pratiques pour automatiser au maximum et fluidifier les flux de votes vers les valeurs étrangères.

La record date est également un élément

important à régler pour harmoniser le marché européen puisque nous sommes sur une chaîne de d'intermédiaires avec chacun ses marges de traitement.

Conclusion

Stéphane Pontoizeau, *Direction de la supervision des intermédiaires et des infrastructures de marché – AMF*

Je remercie l'AFTI de me confier la conclusion de ces débats sur un sujet technique aux enjeux importants en matière d'engagement actionnarial. L'AMF y accorde une grande importance et ces points ont fait l'objet d'une vigilance accrue ces dernières années. Des incidents survenus en 2018 et en 2020 ont en effet révélé certaines fragilités dans les processus de vote en assemblée générale, dans un contexte marqué par des débats sur l'activisme actionnarial et la volonté de renforcer l'engagement actionnarial.

Je salue le niveau de préparation de la Place de Paris. Que ce soit sur la gestion des OST, l'identification des actionnaires ou les votes en AG par voie électronique, nous ne pouvons que nous féliciter du travail accompli. La France avait un coup d'avance et moins de marches à gravir que ses pairs européens. Je salue également la transparence dont la Place a fait preuve vis-à-vis de l'AMF par le biais de l'AFTI, notamment sur les difficultés remontées dans la mise en œuvre. Un régulateur préfère toujours que la conformité soit à 100 % le jour J, mais il préfère aussi être informé quand ce n'est pas le cas.

Avec ma casquette de régulateur, je ne peux que me joindre aux différents appels déjà lancés pour finaliser les travaux de mise en conformité de SRD2 : je pense notamment à la qualité des réponses sur les demandes d'identification des actionnaires, au respect des délais, à la problématique du référencement des SI provider d'intermédiaires étrangers pour pouvoir bien contrôler la légitimité

des demandes. Il s'agit de répondre vite et bien, le risque de transmettre des informations sensibles de manière illégitime étant inacceptable. Ces processus doivent donc être sécurisés.

Je pense aussi aux travaux à poursuivre sur les annonces d'AG, l'identification de l'actionnaire réel dans les instructions de vote et le chantier cross border pour les votes en AG de valeurs étrangères.

Au-delà de ces aspects de stricte mise en conformité avec les textes, j'invite vivement la Place à poursuivre ses efforts vers la digitalisation et l'automatisation des processus pour en finir autant que possible avec le papier et les e-mails afin de limiter les erreurs et de fluidifier les flux. J'ai conscience que c'est plus facile à dire qu'à faire compte tenu du nombre d'intervenants dans la chaîne, français ou étrangers, européens voire de pays tiers. Je ne sous-estime pas le défi, mais il ne faut pas renoncer à le relever.

Un petit mot au sujet de la record date : je suis aussi conscient du challenge auquel font face les intermédiaires TCC et/ou centralisateurs pour maîtriser tous les risques opérationnels associés au processus de vote en AG dans un calendrier extrêmement contraint. Après avoir comparé avec d'autres pays, nous avons constaté que le délai entre la record date et l'AG en France était très court, dans un contexte de hausse des volumes d'instructions de vote, qu'il soit induit par SRD2 ou par un engouement actionnarial plus important dont on ne peut que se réjouir. Ce sujet a été débattu dans nos différentes instances.

Pour autant, à ce stade, il faut admettre qu'au

plan politique entrent en jeu d'une part la crainte de relâcher la pression sur l'amélioration des processus opérationnels et d'autre part le souhait d'un développement du vote à distance en temps réel, sujet qui se révèle complexe également. A ce propos, l'AMF espère que des expérimentations pourront être menées afin d'avancer dans ce domaine, à défaut de faire des progrès spectaculaires d'une année sur l'autre. Il ne faut pas s'attendre à des décisions immédiates concernant le problème de la record date, mais le sujet est sur la table et il faut continuer à le porter en mettant en place des processus robustes afin de limiter les risques.

Pierre Jond a évoqué un possible SRD3 dans dix ans. Je ne peux pas vous dire ce qu'il en sera avec certitude, mais je peux vous donner un indice : la Directive prévoit que la Commission, en collaboration avec l'ESMA et l'EBA, présente au Parlement et au Conseil européens un rapport à l'horizon de juin 2023 sur la mise en œuvre des dispositions sur l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice du droit de vote. Un appel public à contribution sera lancé pour alimenter ce rapport. Je vous invite tous à surveiller cette date et à vous exprimer lorsque l'appel sera lancé pour pousser les sujets qui vous tiennent à cœur en vue d'évolutions futures de la réglementation européenne.

Sans attendre SRD3, je vous souhaite à tous une excellente campagne d'AG 2022.



Spécial Conférence

Périodique édité par l'AFTI • ISSN 2677-4755

Directeur de Publication : Stéphanie Saint Pé

Rédacteur en chef : Stéphanie Saint Pé

Rédaction : Anne Bechet

Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles sur www.afti.asso.fr

AFTI
La dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél. : 0148 00 52 01

Fax : 0148 00 50 48