

L'identification de l'actionnariat à la carte

Entre obligations légales et respect de la confidentialité, les sociétés cotées à Paris disposent aujourd'hui des outils leur permettant d'assurer un suivi régulier et fiable de leur actionnariat.

Jean-Marc Guillouzouic
Directeur des opérations
Sicovam SA

■ Quand elles ne sont pas imposées par la réglementation, les modalités de détention des titres varient au gré de l'émetteur, voire du titulaire lui-même. La forme de détention la plus répandue est la détention dite «au porteur». Cette appellation traduit d'ailleurs plus l'héritage du passé qu'une réalité tangible : achevée en 1984, la disparition des titres physiques a en effet expurgé l'anonymat attaché à la notion de porteur, en rendant obligatoire l'inscription en compte. Il serait en fait plus approprié de parler d'anonymat vis-à-vis de l'émetteur car le banquier teneur de compte, et lui seul, dispose des informations relatives aux titulaires des titres.

Du choix de la nominativité

Dans certains secteurs d'activité, les dispositions réglementaires imposent parfois que l'émetteur dispose d'une parfaite connaissance de la structure de son actionnariat. La nominativité est alors imposée. Tel est notamment le cas dans des secteurs comme l'armement, l'audiovisuel ou les assurances. La détention nominative implique alors une communication systématique à l'émetteur des coordonnées du titulaire de titres, et de la quantité qu'il a achetée ou vendue. Ce mode de conservation implique qu'à chaque mouvement de titre, le vendeur soit radié du registre des actionnaires et l'acheteur inscrit en lieu et place.

Mais le choix de la nominativité obligatoire peut tout simplement être dicté par l'entreprise elle-même, comme le montrent les exemples célèbres de Michelin ou du groupe Lagardère. Pour ces sociétés, nul choix n'est laissé à l'investisseur, le titre circulant exclusivement de manière nominative, l'identité

des acheteurs et des vendeurs étant systématiquement transmise à la société émettrice.

De nombreuses sociétés adoptent une forme de nominativité moins contraignante, dite «occasionnellement nominative». L'actionnaire dispose alors d'une faculté de choix. Sa démarche relève soit d'une volonté d'implication dans la vie de la société soit, plus prosaïquement, du bénéfice parfois attaché à cette forme d'actionnariat : droit de vote double, dividende majoré, communication régulière, voire exonération de droits de garde.

«La forme occasionnellement nominative laisse à l'actionnaire pleine liberté de choix.»

L'apport de l'informatique. Traduit schématiquement, le circuit administratif du nominatif se déroule en six étapes (*encadré*).

Le procédé s'est considérablement simplifié avec l'arrivée massive de l'informatique qui a rangé aux oubliettes le Bordereau de référence nominative (BRN) «papier» qui permettait d'acheminer l'identité du vendeur ou de l'acheteur vers l'émetteur. Oubliée également l'époque où le mouvement titres s'accompagnait concomitamment du fameux BRN. Un processus de déconnexion intervenu dès 1987 a, en effet, permis de désengorger le système grâce à une comptabilité axillaire tenue par Sicovam SA, chargée de réconcilier le mouvement titre et le BRN correspondant.

Quoique séduisante sur le papier, la détention nominative s'accompagne de contraintes techniques qui peuvent contenir les ardeurs des sociétés émettrices, si le besoin d'identifier les actionnaires ne prévaut pas sur tout autre objectif. En effet la logique du «tout nominatif» s'accompagne d'une gestion des flux d'informations sophistiquée et volumineuse pour les valeurs les plus liquides. La délégation du registre auprès d'un banquier ou d'un prestataire spécialisé peut répondre à cette contrainte technique mais l'émetteur doit, dans ce cas, peser les coûts engendrés par ce choix face à son besoin en termes de connaissance des actionnaires.

A contrario, quoi de plus inquiétant pour l'émetteur qu'un capital mal contrôlé et une absence totale d'information concernant les détenteurs de titres au porteur ? A cet égard les premières privatisations ont largement contribué au développement d'un service complémentaire à la nominativité. Comment imaginer, en effet, que les plus beaux fleurons de la cote puissent être détenus substantiellement par quelque investisseur que ce soit, sans qu'une information sur son identité ne soit délivrée à l'émetteur ?

Dématérialisation et identification des titres au porteur

Forte de la dématérialisation, la place de Paris s'est dotée d'un véritable «appareil photographique», assurant l'identification des actionnaires «au porteur». Né en 1987 avec la loi sur l'épargne, le Titre au porteur identi-

Les six étapes du nominatif

Théoriquement bouclées sur un cycle légal de 21 jours, les opérations sont en réalité le plus souvent réglées en 3 jours, assurant ainsi à l'émetteur une maîtrise parfaite de son actionnariat dans des délais très courts.

- 1 A l'issue de la négociation, le teneur de compte adresse les informations concernant le vendeur ou l'acheteur à Sicovam SA au moyen d'un bordereau de référence nominative (BRN).
- 2 Réception et contrôles (forme et adéquation titres/BRN). Le cas échéant retour du BRN à l'intermédiaire déclarant.
- 3 Envoi par Sicovam SA du BRN «valide» à l'émetteur.
- 4 Acceptation ou refus d'inscription ou de radiation par l'émetteur puis mise à jour du registre des actionnaires.
- 5 Retour du BRN à Sicovam SA (accepté ou refusé).
- 6 Signification à l'intermédiaire initiateur du BRN de son acceptation ou de son refus.

fiable (TPI) instaure une possibilité unique en son genre : l'identification des actionnaires inscrits chez les établissements teneurs de comptes. Le processus couvre l'actionnaire au sens large, puisqu'il s'agit en fait de tout détenteur de titres conférant à son titulaire un droit de vote au sein de l'assemblée des actionnaires, immédiatement ou par conversion ou échange (bons de souscription, obligations convertibles...). C'est l'assemblée des actionnaires qui opte pour cette solution en modifiant les statuts de la société (intégration d'une clause autorisant le recours à l'identification des titulaires de titres «au porteur»). Autre avantage, la clause «TPI» est réputée équivalente à la nominativité obligatoire, laissant une totale liberté de choix aux émetteurs dont l'activité s'inscrit dans ce cadre légal.

A l'initiative de l'émetteur. A l'inverse du nominatif, la transmission des coordonnées à l'émetteur ne se fait pas au fil des mouvements sur le marché. C'est l'émetteur lui-même qui peut solliciter Sicovam SA, quand bon lui semble, pour

obtenir la liste complète des actionnaires ou simplement des plus importants, avec une facture proportionnelle au nombre de teneurs de comptes et aux volumes. Sicovam SA procède alors à l'interrogation des teneurs de comptes concernés et consolide les données recueillies par télétransmission, après contrôles préalables. Le fichier est ensuite remis à l'émetteur

«L'assemblée des actionnaires peut intégrer aux statuts une clause autorisant l'identification des titulaires de titres «au porteur.»

au plus tard onze jours de Bourse après la prise de photographie. Le mécanisme est strictement encadré par la loi. Les données sont protégées et détruites irrémédiablement, trente jours après livraison à l'émetteur ou une entité expressément mandatée par lui. Il s'agit du nom ou de la dénomination sociale, de

l'adresse, de la nationalité, de la quantité de titres détenus et, le cas échéant, des restrictions qui peuvent frapper les titres (détenteur sous tutelle).

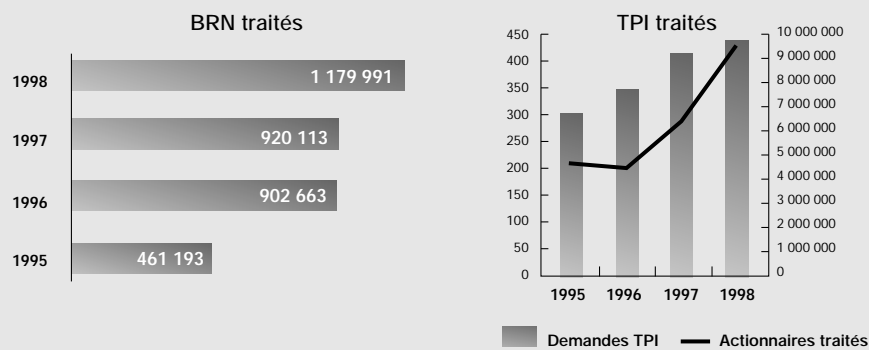
La modernisation permanente des outils

Quel que soit le choix de l'émetteur, Sicovam SA tient un rôle pivot tant dans le traitement que dans l'évolution des services. Ainsi assiste-t-elle les émetteurs dans le pilotage des enquêtes TPI, en affinant les paramètres de recherche, mais elle veille également au bon fonctionnement du nominatif grâce à des contrôles de forme et à une assistance adaptée à chaque émetteur.

La quête du service le plus efficace passe également par l'évolutivité et une parfaite adaptation des conditions d'utilisation. Le nominatif a ainsi bénéficié d'une implication des acteurs de la place pour sortir de l'ère du «tout papier» au profit d'une transmission informatique des données, plus fiable et beaucoup plus rapide. Les fameux suspens qui hantent encore la mémoire des *back-offices* ne sont plus qu'un lointain souvenir, la mobilisation des émetteurs et des teneurs de comptes ayant mis un terme au décalage entre la situation réelle de l'actionnariat et le registre tenu par l'émetteur. Mieux, l'année 1993 a connu une effervescence inhabituelle avec un processus de réinitialisation destiné à ajuster parfaitement le registre des émetteurs avec la situation chez les teneurs de comptes. L'opération fut lourde mais salutaire : depuis 1993, la place de Paris ne connaît plus les décalages qui engendraient de nombreuses recherches, souvent infructueuses.

Désormais, le nominatif fait partie intégrante du paysage et peut s'attaquer à des évolutions de fond. Réservé à l'origine exclusivement à la transmission des opérations consécutives à des négociations de Bourse, le nominatif assure maintenant à l'émetteur une connaissance des changements issus d'opérations aussi diverses que la conversion de titres d'une forme à une autre, les modifications liées à la situation du titulaire (adresse, intitulé, nantissement...), voire consécutives à des opérations sur titres. En fait le service avance un peu plus chaque année, garantissant à l'émetteur une connaissance fiable et rapide de son actionnariat quasiment au jour le jour.

Deux outils de connaissance de l'actionnariat



Du côté TPI, Sicovam SA s'est attelée à fiabiliser les données par des contrôles plus précis qui ont conduit à réduire très sensiblement le nombre d'insuffisances constatées durant les premières années. Aujourd'hui moins de 0,10 % des informations présentent des déficiences ! Au-delà des données, Sicovam SA s'est engagée dans un processus de modernisation qui a vu naître des supports plus adaptés au besoin d'analyse, notamment le CD-Rom et des prestations complémentaires, sous la forme d'études statistiques.

En réalité le TPI suit aujourd'hui une logique de communication financière de plus en plus prisée par les émetteurs et l'engouement constant pour le service témoigne de cette évolution, notamment par le niveau de précision des enquêtes (de plus en plus d'enquêtes intégrales).

Un atout pour la place de Paris

Complémentaires, le TPI et le nominatif garantissent une connaissance régulière et fiable de l'actionnariat. L'émetteur pourra inciter ses actionnaires principaux ou les plus fidèles à s'inscrire nominativement, soit directement chez lui (nominatif pur) soit par l'intermédiaire de leur teneur de compte (nominatif dit administré). Pour autant il ne sera pas dépourvu d'informations sur les titulaires de titres «au porteur», le TPI prenant le relais efficacement. Quoi de plus naturel donc, que de voir les deux systèmes cohabiter avec succès, comme en témoignent les chiffres (*graphiques*).

*«Le titre au porteur
identifiable suit aujourd'hui
une logique de communication
financière.»*

A travers le nominatif et le TPI, Sicovam SA offre aux émetteurs deux services de connaissance de leur actionnariat sans équivalent sur les autres places financières, de par l'étendue et la qualité des informations fournies dans les meilleurs délais. Alors que les impératifs d'une communication financière efficace requièrent une grande visibilité sur l'actionnariat et ses évolutions (les batailles boursières passées ou à venir en témoignent), ce double dispositif constitue une raison supplémentaire pour les émetteurs étrangers de venir faire coter leurs titres en euros à Paris. ●