

# INDUSTRIE DU POST-MARCHÉ

## VOTE DES ACTIONNAIRES : LA CRAINTE DES DÉRIVES



Marcel Roncin

Président  
AFTI



Éric Derobert

Directeur,  
responsable des  
relations de place  
CACEIS

Après les dossiers du règlement-livraison et de la gestion d'actifs publiés dans les numéros précédents\*, l'AFTI analyse, dans cette dernière livraison, la question des droits de vote des actionnaires en assemblée générale. Le cadre français est aujourd'hui fortement sécurisé et la mise aux normes européennes ne doit pas se traduire par un relâchement.

**A** l'automne 2004, la Commission européenne a mené une première consultation sur le droit des actionnaires, suivie en mai 2005 par une seconde qui visait les normes minimales à appliquer dans ce domaine. Le 5 janvier 2006 était publiée une proposition de directive d'harmonisation minimale. Le Parlement européen a désigné Klaus-Heiner Lehne (Allemagne) comme rapporteur du projet. Un vote en réunion plénière

« La France utilise depuis plus de vingt ans un système de conservation et de gestion des flux entièrement dématérialisé, qui garantit quotidiennement un contrôle strict du « capital votant ». »

est attendu d'ici au printemps 2007. Parallèlement, un groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du collège de l'AMF, a rendu un rapport (septembre 2005) sur l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France. Vingt-quatre recommandations ont été publiées à cet effet.

### TROIS PRINCIPES MAJEURS

Le vote en assemblée générale d'actionnaires s'articule en France autour de trois principes majeurs.

#### ■ Des assemblées générales fortement « délibérantes »

Le pouvoir accordé par le droit des sociétés est marqué par l'importance donnée par le législateur au pouvoir de décision des actionnaires en assemblée générale. Lors d'assemblées récentes, des résolutions portant sur la gouvernance ou des résolutions sensibles ou stratégiques engageant l'avenir des sociétés ont pu être votées ou rejetées pour quelques fractions de points. Dans d'autres cas, les votes en AG ont entraîné des remises en cause des instances dirigeantes.

#### ■ Un système de vote totalement dématérialisé

La France utilise depuis plus de vingt ans un système de conservation et de gestion des flux entièrement dématérialisé, qui garantit quotidiennement un contrôle strict du « capital

votant » à travers le réseau d'intermédiaires financiers connectés au dépositaire central. Il élimine totalement le risque d'overvoting structurel observé dans d'autres pays, notamment outre-Atlantique, objet de préoccupation majeur de la part des autorités de marché locales. Par ailleurs, considérant que « ce sont les actions qui votent » et qu'elles sont détenues dans des comptes titres, les teneurs de compte ont ainsi traditionnellement joué un rôle important dans le processus de vote en garantissant aux sociétés émettrices, à travers une chaîne de détention sécurisée la quantité de titres détenus, l'identité et la qualité de l'actionnaire habilité à voter.

#### ■ Des votes toujours traités avec la même rigueur que des scrutins politiques

Eu égard aux enjeux pour les émetteurs, à ce jour, aucun des actionnaires en assemblées générales, malgré des majorités souvent très étroites sur certaines résolutions, n'a remis en cause l'intégrité des acteurs de vote, notamment des teneurs de compte. Ceux-ci sont reconnus par les émetteurs comme des « tiers de confiance », soumis au secret bancaire. Sur le plan opérationnel, la mise en œuvre de ces principes a ainsi conditionné des choix techniques et juridiques particuliers à la France : d'une *record date* proche de la date de

\* « Le règlement-livraison : l'opportunité d'une directive », Revue Banque n°683, septembre 2006 ; « La gestion d'actif : une réglementation en retard sur la pratique », Revue Banque n°684, octobre 2006.

l'AG (à J-3), une chaîne de détention sécurisée s'appuyant sur les teneurs de compte (lien "action/droit de vote"), et recherche de l'identification de l'actionnaire habilité à voter

### LE NOUVEAU CONTEXTE DE LA DIRECTIVE EUROPÉENNE

Le projet de directive européenne s'inscrit dans un contexte nouveau marqué par :

- une internationalisation du processus de vote des actionnaires, élargi à l'ensemble des non-résidents, membres ou non de l'Union européenne ;
- l'émergence de nouveaux acteurs dans la chaîne de vote (prestataires de vote, agences de communication, sociétés de services informatiques, sociétés émettrices elles-mêmes)... interconnectées à travers des réseaux, tel que SWIFT qui véhiculeront de nouveaux messages structurés ;
- une dématérialisation accrue des échanges d'informations (notamment les coordonnées des votants et leurs avoirs, ainsi que le contenu des votes) entre ces acteurs banalisés. Cela imposera nécessairement une revue des règles du jeu en matière de sécurisation des votes, du droit de la preuve, du droit Internet..., avec le même niveau de sécurité que celui déjà prévu pour des votes politiques : signature électronique, confidentialité des données, intégrité des votes, déontologie des acteurs et respect du secret bancaire...

### LES RISQUES ENCOURUS

L'AFTI observe que l'ensemble de ces projets de dérégulation, la rapidité de leur mise en œuvre, (de 18 à 24 mois), et l'absence de cadre juridique européen contraignant pourraient ouvrir la voie à un certain nombre de dérives observées à l'étranger : conflit d'intérêts lié au cumul des activités de collecteur et de conseil en votes (utilisation possible de votes par défaut,

possible commerce de votes non utilisés par leurs titulaires...), risque d'*overvoting* dans des pays n'utilisant pas un système dématérialisé contrôlant à tout instant le "capital votant", en stock et en flux, difficulté de sécuriser la chaîne de détention et d'identification de l'actionnaire votant; enfin, risque de déconnexion du droit de vote et de l'action sous jacente, et, facteur aggravant, circulation auprès d'acteurs banalisés sans statut, de fichiers de positions titres nominatives et du contenu des votes des actionnaires. L'AFTI suggère de soumettre à la règle du pays hôte (par rapport à l'émetteur) les prestataires qui proposent un service de vote numérique par Internet (sécurité des sites, garantie de l'intégrité des urnes électroniques et des

**“Il convient d'éviter que soit conférée à tout intermédiaire (établissement financier notamment) la qualité d'actionnaire, afin d'empêcher tout conflit d'intérêts.”**

données personnelles, identification des internautes votant par signature électronique, soumission à des règles déontologiques du prestataire, confidentialité des données...). Ces intermédiaires agréés auprès de chaque autorité de marché auraient à répondre à des exigences en matière de déontologie, de confidentialité, d'intégrité des systèmes et des données, en s'inspirant de la directive européenne de 2002 en matière de vote électronique.

Enfin, pour compléter le dispositif et répondre aux impératifs de sécurité des votes dans un monde numérique, l'AFTI envisagerait favorablement la mise en place d'un statut de *voting qualified intermediary*, pour tous les participants de la chaîne de détention et de collecte des votes.

### POSITIONS DE L'AFTI QUANT AU PROJET DE DIRECTIVE

L'AFTI s'est placée dans le contexte d'un maintien d'un lien fort entre l'émetteur et ses actionnaires pour compte propre, et d'assemblées générales délibérantes. Dès lors que cette relation est intermédiée, cette intermédiation doit être transparente (ie. permettre d'identifier l'actionnaire final) et les acteurs encadrés par des règles permettant d'éviter les situations d'*overvoting*, ou de vote non conforme aux instructions de l'actionnaire pour compte propre. De plus, l'avènement d'une dématérialisation des échanges et des votes, peu évoquée lors des débats et commentaires sur le projet de directive, doit être anticipé et ses impacts probables intégrés au projet (notion de scrutin, droit de la preuve numérique, déontologie, droit d'Internet, confidentialité des données nominatives...). Il convient d'éviter que soit conférée à tout intermédiaire (établissement financier notamment) la qualité d'actionnaire, afin d'empêcher tout conflit d'intérêts. Par souci de cohérence juridique, le renvoi de la définition de l'actionnaire à la législation de l'État membre de l'émetteur semblerait particulièrement approprié. Le dernier état du texte de la directive négociée dans le cadre de la co-décision reprend ce point.

L'AFTI est favorable à l'encadrement des personnes détenant des titres pour compte de tiers, afin de ne pas permettre l'exercice du vote par défaut à la place de leurs clients-actionnaires (souhait d'un mandat impératif de la part de ces derniers précisant le sens du vote).

Enfin, concernant l'exercice du mandat, l'AFTI souhaite réaffirmer le principe du caractère impératif du mandat (cf. point précédent). Il faut également permettre aux États membres d'imposer aux titulaires de procurations, des obligations particulières, afin de

rendre possible une traçabilité, *ex ante* ou *ex post*, à la fois du processus de désignation des titulaires de procurations ou des instructions de vote reçues. Dans ce cadre, chaque État membre aurait la possibilité de déterminer un petit nombre de règles simples destinées notamment à interdire ou strictement encadrer la fonction pour les personnes déjà condamnées pour des fraudes (non-respect des instructions de votes, par exemple), ou aux personnes qui proposent concomitamment la prestation de collecte de mandats et le conseil de vote, afin d'éviter tout commerce ou détournement de vote par défaut. Cette dernière règle prend tout son effet car, à défaut de mandat impératif exigé par le mandant, la

voie pourrait être ouverte à l'utilisation de votes "par défaut" par le collecteur qui pourrait ainsi outrepasser le cadre de ses prestations "techniques".

#### PROCHAINES ÉTAPES, TRAVAUX DE L'AFTI

L'AFTI a pris l'initiative de conduire une réflexion de place sur la numérisation des votes par correspondance (VPC). Environ 10 millions de VPC sont adressés chaque année en France aux actionnaires, dont 20 % sont retournés aux émetteurs via les réseaux bancaires. La numérisation par les intermédiaires financiers accélérerait le retour en direction du centralisateur de l'assemblée générale, autoriserait une meilleure anti-

« L'AFTI envisagerait favorablement la mise en place d'un statut de « voting qualified intermediary », pour tous les participants de la chaîne de détention et de collecte des votes. »

icipation de la participation (suivi du quorum) et, à terme, pourrait permettre d'être utilisé pour la confirmation des votes (investisseurs institutionnels). Dans un second temps, la place de Paris pourra étudier l'opportunité d'une numérisation plus complète des échanges d'informations (ex. : demandes de cartes d'admission aux AG).

Enfin, l'AFTI proposera des solutions techniques visant à favoriser le vote par Internet, peu utilisé aujourd'hui. L'enjeu est de diffuser un modèle à la fois sécurisé et économique, sans rupture de charge (par exemple, en supprimant la demande de mot de passe par courrier) et privilégiant l'échange numérique des documents. ■

RB

REVUE BANQUE

CLUB BANQUE

Club  
BANQUE

Lundi 20 novembre 2006

### SEPA : plan de marche et partage d'expériences pour un lancement opérationnel

Lundi 20 novembre 2006 à 18h00  
Auditorium de la FBF  
18, rue La Fayette, 75009 Paris

Inscriptions et renseignements:  
Magali Marchal  
Tél.: 01 48 00 54 04 - Fax: 01 48 24 12 97  
marchal@revue-banque.fr

Partenaire officiel :

 ERNST & YOUNG

 syrtals  
SYSTEM INTEGRATION

Président de séance : Laurent Rouillac, Président directeur général, Syrtals SI

**Les implications de la mise en place du plan SEPA :  
le point de vue de l'entreprise**

Gilbert Labbé, Trésorier, EDF

**Plan de migration national, état d'avancement des travaux**

Denis Beau, Directeur adjoint des systèmes de paiement et infrastructures de marché, Banque de France

**Focus sur le plan de migration belge**

Jozef Van den Nieuwenhof, Directeur du département  
Organisation & Informatique bancaire