

PROPOSÉ PAR



SRD2 mais qu'est-ce que c'est?

ANALYSE Alors que cet acronyme nous fait naturellement penser à l'emblématique robot de Starwars, il n'en est rien. SRD2 désigne la Shareholder Rights Directive 2, soit la directive européenne révisée relative aux droits des actionnaires. Quelles sont ses implications

VANESSA A. HAERRY

Décryptage en compagnie de Me Philipp Fischer, associé chez Oberson Abels SA, spécialisé en droit bancaire et financier et en réglementation de la protection des données, ainsi que membre du comité de direction du CAS en droit de la finance digitale de l'Université de Genève.

Quelle est l'origine de cette directive?

La seconde version de la SRD trouve notamment ses origines dans la crise de 2008 et dans les failles en matière de corporate governance qui sont apparues à cette occasion. L'objectif de la SRD2 est de faciliter les flux d'information entre les sociétés cotées et leurs actionnaires de manière à accroître le niveau d'engagement (shareholder engagement) de ces derniers. D'autre part, il s'agit de réglementer la manière dont les gérants d'actifs (notamment ceux de type «activiste») exercent les droits de vote dans les sociétés dans lesquels ces gérants ont investi. Enfin, la SRD2 impose des règles de transparence aux *proxy advisors* (conseillers en matière d'exercice des droits de vote).

Objectifs de SRD2

La Shareholder Rights Directive 2 (SRD2) est entrée en vigueur, dans son intégralité, en septembre 2020. La révision de cette directive a entraîné des modifications majeures pour les actionnaires – qu'ils soient actionnaires privés ou institutionnels – d'entreprises incorporées et cotées dans l'Union européenne. Cette directive sur les droits des actionnaires vise à renforcer la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées basées dans l'UE/EEE et les droits des actionnaires (investisseurs), ainsi qu'à améliorer l'accès à l'information et la communication entre les sociétés cotées et leurs actionnaires via des intermédiaires. Son objectif est d'améliorer la participation à long terme des actionnaires au sein de sociétés cotées, en facilitant l'exercice de leurs droits en tant qu'actionnaires et en améliorant l'accès aux informations sur l'entreprise. Les mesures mettant en œuvre les nouvelles exigences affectent également les intermédiaires financiers localisés en dehors de l'UE s'ils détiennent des actions de sociétés cotées basées dans l'UE/EEE pour le compte de leurs clients. Par conséquent, cette directive s'applique également aux banques suisses (et donc à leurs clients), si celles-ci détiennent de tels titres en direct en dépôt. Cette directive exige des intermédiaires qu'ils transmettent des informations sur les actionnaires aux sociétés cotées établies dans l'UE à des fins d'identification des actionnaires. En outre, ce type de sociétés intermédiaires a notamment le devoir de fournir aux actionnaires des informations pour faciliter l'exercice de leurs droits. La directive a donc un impact in extenso à la fois sur les intermédiaires et sur les actionnaires détenant les actions d'une entreprise européenne cotée au sein de l'UE.

«La directive a donc un impact in extenso à la fois sur les intermédiaires et sur les actionnaires détenant les actions d'une entreprise européenne cotée au sein de l'UE»

Quel produit et qui est concerné par le SRD2?

La SRD2 s'applique essentiellement aux actions – avec droit de vote – émises par des sociétés domiciliées dans un Etat membre de l'UE et qui sont cotées en bourse sur un marché réglementé au sein de l'UE. Cette directive s'applique au client – qu'il soit de type institutionnel ou privé/retail – qui a investi en direct dans des actions de sociétés européennes cotées, aux investisseurs institutionnels et aux gestionnaires d'actifs qui investissent dans ces mêmes actions, ainsi qu'à toutes les autres parties prenantes impliquées dans la chaîne de détention (y compris les banques dépositaires). Les conséquences de cette directive pour un intermédiaire



L'objectif de la SRD2 est de faciliter les flux d'information entre les sociétés cotées et leurs actionnaires de manière à accroître le niveau d'engagement de ces derniers. (GETTY IMAGES)

financier comportent des dimensions juridiques et opérationnelles, et représentent de nouvelles obligations assez contraignantes.

«La directive autorise les entreprises à demander des informations « pertinentes » sur l'identité de leurs actionnaires à des intermédiaires...»

KYS ou l'identification des actionnaires

Ayant pour objectif d'améliorer la communication entre les entreprises et leurs actionnaires, la directive SRD2 oblige les intermédiaires à assurer la transmission des informations tout au long de la chaîne des dépositaires afin de faciliter l'exercice des droits d'actionnaires. Pour ce faire, la directive autorise les entreprises à demander des informations « pertinentes » sur l'identité de leurs actionnaires à des intermédiaires (tels que nom et adresse de l'actionnaire, numéro de passeport ou LEI, nombre d'actions détenues et date d'enregistrement, etc.). Dans le jargon, c'est ce que l'on appelle le *Know Your Shareholder* (KYS). Cependant, il existe un seuil pour la divulgation de l'identité des actionnaires. Selon la directive, les Etats membres de l'Union européenne peuvent prévoir, lors de la transposition de la directive dans leur droit national, que seuls les actionnaires détenant plus de 0,5% du capital-actions (ou des droits de vote) d'une entreprise ont l'obligation de s'y soumettre (certains Etats membres, mais de loin pas tous, ont introduit une telle limite).

La problématique de sécurité des données

Les intermédiaires SRD2 sont tenus de transmettre aux sociétés cotées les informations d'identification de leurs actionnaires sous forme électronique. Expert en la matière, Me Fischer précise qu'il faut distinguer deux perspectives, à savoir la dimension purement juridique et la dimension de la sécurité des données. D'un point de vue strictement juridique, la mise en œuvre de la directive SRD2 résulte, en principe, en la transmission de données personnelles vers des Etats membres de l'UE, lesquels sont reconnus, dans la perspective du droit suisse de la protection des données (droit actuel et

version révisée de la loi fédérale sur la protection des données), comme offrant un niveau de protection adéquat s'agissant des données personnelles de personnes physiques (ce qui n'est pas le cas, par exemple, des Etats-Unis). En revanche, du point de vue de la sécurité des données, la situation est différente puisque la sensibilité que les clients privés ont par rapport à leurs propres données et ce qu'ils sont prêts à en dévoiler – sans savoir précisément qui détiendra, pourra consulter ou accéder à ces informations – est certainement bien différente. Forts de ce constat, certains clients ont choisi d'investir dans ces mêmes sociétés cotées via un placement collectif, ce qui permettait en principe de limiter la divulgation de données personnelles découlant de l'entrée en vigueur des dispositions correspondantes de SRD2.

Faciliter les droits des actionnaires et accès aux informations

La SRD2 vise à assurer un flux d'informations simplifié et à double sens entre les entreprises et leurs actionnaires. A ce titre, les intermédiaires (comme une banque) qui détiennent ou administrent des actions d'une société cotée pour le compte de clients doivent mettre à disposition des informations pertinentes sur les événements de la société ainsi que les modalités encadrant l'exercice de leurs divers droits en tant qu'actionnaire (exercice des droits de vote ou d'autres droits en lien avec diverses opérations sur les titres concernés, tels que les corporate actions, l'augmentation de capital, les fusions ou les splits d'actions). Ensuite, les clients sont libres d'exercer ou non leurs droits. Cependant, la banque n'étant pas l'émetteur de l'action mais l'intermédiaire qui met en relation la société cotée et le client (actionnaire), la banque peut répercuter les coûts liés à cette activité sur son client.

Exigence accrue de transparence des investisseurs professionnels

La SRD2 demande à certains investisseurs professionnels de dévoiler certaines informations sur leur modèle d'affaires et la façon dont ils traiteraient d'éventuels conflits d'intérêts, ainsi qu'aux *proxy advisors* de divulguer les motivations de leurs conseils de vote recommandés aux actionnaires. Me Fischer indique que les *proxy advisors* cristallisent le débat, car leur importance et leur capacité à influencer des décisions au sein d'assemblées générales de sociétés cotées ont considérablement augmenté ces dernières années. Dans cette perspective, la SRD2 impose des règles de transparence aux *proxy advisors*.

Est-ce que la SRD2 n'est pas aussi une incitation pour que les clients retail investissent plutôt via les fonds de placement que de détenir les actions en direct?

Non, pas vraiment. Le but de base de la directive est de faciliter des échanges entre les actionnaires et les sociétés cotées dans lesquelles ils sont investis. Mais il est vrai que ces nouvelles obligations de transmission de l'identité de l'actionnaire peuvent amener ce dernier à repenser son investissement dans cette société. En cas d'investissement via un placement collectif, c'est ce dernier (respectivement la direction de fonds) qui est l'actionnaire. Ainsi, certains intermédiaires financiers ont pu suggérer à leurs clients détenant des titres en direct de sociétés cotées incorporées dans l'UE d'acquérir une exposition financière similaire par le biais de placements collectifs lors de l'entrée en vigueur SRD2 pour deux raisons majeures; pour ne pas devoir demander au client une renonciation au secret bancaire et pour éviter la dissémination d'informations identifiant l'actionnaire par le biais du système prévu par la SRD2. Bien entendu, il existe d'autres possibilités, mais investir via un placement collectif demeure, à ce stade, un moyen d'éviter la divulgation d'informations, telle que prévue par la SRD2.

«En conclusion, investir via les fonds de placement pour acquérir des actions de sociétés permet d'éviter des effets indirects et indésirables de la SRD2»

Continuer à investir dans les sociétés cotées sans divulguer ses données personnelles

En conclusion, investir via les fonds de placement pour acquérir des actions de sociétés permet d'éviter des effets indirects de la SRD2 qui pourraient s'avérer indésirables selon la perception des clients. Ce d'autant plus que les avantages des fonds de placement ne manquent pas: diversification des avoirs, gestion professionnelle du risque, coûts réduits et transparents, protection réglementaire, et exercice des droits de vote dans l'intérêt des investisseurs. Ceux-ci disposent d'un droit à l'information à ce propos, mais sans apparaître aux sociétés concernées. ■