

— EMPOWERMENT —

des épargnants

WORKING PAPER



SOMMAIRE

RÉSUMÉ EXÉCUTIF	1
PRÉFACE	2
INTRODUCTION	3
Une orthopraxie de l'ISR	3
Le contexte du marché	3
Motivation et freins à la démarche d' <i>empowerment</i> en allocation d'actifs ISR et dans l'engagement actionnarial	4
PARTIE I : analyse de la question du vote sur l'allocation d'actifs	5
A. La réglementation	5
B. L'accès aux porteurs de parts	5
C. L'égalité des porteurs de parts dans une consultation « Un homme, Une voix »	5
D. Discriminer les modes de distribution et les OPC	5
E. Caractéristiques des OPC mono distributeurs	6
F. Discrimination des modes de souscription des OPC mono distributeur (ou multi distributeurs)	6
G. Conséquences des modes de souscription sur la consultation en allocation d'actifs	6
H. En synthèse de la consultation sur l'allocation d'actifs	7
PARTIE II : analyse de la consultation en engagement actionnarial	8
A. La réglementation	8
B. Le défi de la complexité des sujets d'engagement actionnarial pour l'épargnant particulier	8
D. L'option du split voting	9
E. Une solution : la validation par les épargnants de la politique d'engagement actionnarial	9
CONCLUSION : la consultation des épargnants, une orthodoxie réglementaire, des limites opérationnelles et deux commentaires	10
Une orthodoxie réglementaire	10
Deux commentaires	10
REMERCIEMENTS	11

RÉSUMÉ EXÉCUTIF

L'empowerment des particuliers en gestion collective

Un meilleur encastrement de l'investissement responsable dans la société et notamment auprès des particuliers repose sur deux éléments qui pourraient s'inscrire dans une évolution à inclure **dans le référentiel du label ISR** :

- Donner une voix égale à chaque épargnant pour informer le gérant du choix collectif dans l'allocation d'actifs.
- Donner une voie égale à chaque épargnant pour valider la politique d'engagement actionnarial de la société de gestion.

1. LE VOTE SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

Les obstacles :

En assurance vie et en épargne salariale, les gérants n'ont pas accès aux épargnants. En assurance vie, le porteur de parts est la compagnie d'assurance. En épargne salariale, l'accès aux salariés se fait par l'entreprise. De surcroît, la multidistribution des OPC rend quasiment impossible pour les sociétés de gestion de centraliser les coordonnées des clients.

Les voies de passage :

Lorsque le gérant veut être informé du choix collectif des épargnants par une consultation qui peut porter sur les proportions entre E,S,G, il faut distinguer deux niveaux possible de vote :

- Le vote sur les OPC : les OPC permettant l'accès aux porteurs de parts en assurance vie sont les OPC mono distributeurs et donc souvent les OPC maison qui sont présentes dans toutes les offres grand public.
- Le vote en convention de gestion ou en gestion pilotée (mandats de gestion) : il peut porter sur l'allocation interne c'est-à-dire la part allouée aux catégories d'OPC la constituant.

2. LE VOTE SUR L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Les obstacles :

Les sujets d'engagement actionnarial sont très complexes pour un épargnant particulier. Les gérants ont recours aux recommandations des proxys pour exercer leur politique de vote. Il serait possible d'opter pour un split voting distinguant les gérants des particuliers cependant le processus serait très lourd et pourrait compromettre l'égalité des porteurs de parts.

Les voies de passage :

La validation à intervalle régulier de l'adhésion des épargnants à la politique générale d'engagement actionnarial du gérant ou de la société de gestion pour en tester le soutien et découvrir de nouvelles pistes contribuerait à maintenir la crédibilité de la démarche dans le grand public.

PRÉFACE

Le paradoxe est le carburant de la pensée écrivait Kierkegaard.

Ce rapport est le fruit d'un paradoxe. D'une part, il y a le souhait bien légitime d'une possibilité d'expression de choix démocratiques du grand public sur les enjeux environnementaux et sociaux de l'investissement responsable. D'autre part, se rappellent à nous la rigueur de la réglementation associée au caractère obscur de la distribution de l'épargne en grand public, pour qui ne l'a jamais pratiqué.

Le chemin est un peu aride. Il demande analyse, discernement et catégorisation des OPC et des offres de gestion sous mandat.

Le résultat est osé : proposer une évolution d'un label ISR pour que le grand public puisse mieux se saisir de l'investissement responsable et combler le chaînon manquant entre les gérants et les épargnants.

C'est de l'Empowerment.

INTRODUCTION

Une orthopraxie de l'ISR

Pour le grand public, la légitimité de l'ISR repose en priorité sur un état d'esprit qui prend en compte les enjeux environnementaux et sociaux. Cette légitimité est fondée sur le respect d'un cadre légal sanctionnant le *greenwashing* (formellement) et sur un accord démocratique implicite dans notre société : l'égalité de poids de chaque épargnant[1] dans l'expression des choix portant sur les enjeux environnementaux et sociaux puisqu'à la clé de ces enjeux, il en va de l'intérêt général (d'aucuns diraient : du « Bien Commun »).

Il pourrait donc sembler souhaitable, pour des questions de meilleure intégration de l'ISR dans l'épargne des particuliers, de consolidation de la responsabilité fiduciaire des gérants et d'élargissement du périmètre d'exercice de la démocratie, d'introduire une démarche d'*empowerment* en épargne fondée sur un vote « Un homme, Une voix » qui concernerait tant l'allocation d'actifs que l'engagement actionnarial.

C'est le sens des amendements à l'art L 214-9 du CMF déposés en 2021 par le député Dominique Potier et celui de la député Valérie Rabault en 2022, mais ce dernier n'a pu sortir de la niche parlementaire.

Le monde de l'ISR se trouve confronté à un hiatus. Ce hiatus réside entre les modes de décision des gérants et ceux des épargnants. En effet, les gérants décident à partir de données financières, économiques et scientifiques. Les épargnants, eux, font des choix d'épargne ISR à partir de valeurs sociétales. Ce hiatus n'est résolu que de façon formelle, mais pas en pratique, par les obligations d'informations financières faites au distributeur par la réglementation (DIC, prospectus du fonds). De son côté, la réglementation MIF 2 ne concerne que les distributeurs, pas les gérants.

La résolution pratique de ce hiatus passe par la consultation des épargnants par les gérants. La condition sine qua non de la consultation est celle de l'égalité au sens de nos démocraties modernes : Un Homme[2], Une voix.

[1] Au fondement de la démocratie attachée au suffrage universel (et non pas censitaire, éphémère historiquement), il y a l'égalité des personnes qui participent au processus décisionnel : « Un homme, une voix ». L'égalité des personnes dans la gouvernance d'une organisation n'est pas reprise dans la démocratie actionnariale. Celle-ci est fondée sur le principe « Une action, une voix ». L'incidence sur les choix collectifs est déterminée par le mode de gouvernance.

[2] au sens d'une personne (homme ou femme)

[3] Environnement, Social, Gouvernance (ESG)

[4] l'absence d'information qui leur est donnée, que ces mêmes enquêtes du FIR révèlent aussi, année après année est aussi un frein.

La représentation à égalité « Un Homme, Une voix » permet d'obtenir le reflet le plus fidèle des options sociétales des épargnants. La prise en compte de ce reflet sociétal (le résultat de la consultation) par le gérant quant aux choix de durabilité en matière d'allocation d'actifs et d'engagement actionnarial serait une source de **légitimation** forte d'une politique ISR auprès du grand public. Elle serait aussi la preuve que le chemin suivi par le gérant **est compris et connu** par le grand public.

Pourtant, cette démarche n'est pas aussi évidente à mettre en œuvre qu'on pourrait le souhaiter. S'il est aisé de comprendre que notre épargne est un bulletin de vote qui permet de construire le monde de demain, sa mise en œuvre implique de bien discerner les éléments de complexité technique qui permettent ou pas, sa faisabilité. C'est ce que nous avons observé au fil du groupe de travail « Empowerment » du FIR qui s'est réuni régulièrement au cours du premier semestre 2024.

Le contexte de marché

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est plébiscité par les particuliers (pour 59% d'entre eux), mais dans les faits, peu détenu (par 13%) selon le sondage de l'IFOP pour le FIR 2023. La complexité de son environnement - la réglementation SFDR, les différents labels, l'appellation ESG[3] -, le rendent peu compréhensible par les particuliers[4]. Les politiques d'exclusion parfois peu claires font peser des soupçons de *greenwashing*. La simplicité des offres ETF ESG peut aussi sembler une alternative.

L'existence du label ISR pourrait être un vecteur de confiance dans l'investissement socialement responsable, tant de la part des réseaux de distribution que des épargnants.

Il reste cependant un outil technique exogène aux démarches des réseaux de distribution et aux préoccupations centrales des épargnants. Il sera tout de même intéressant de suivre l'évolution de son adoption par les épargnants avec son nouveau référentiel pleinement en vigueur depuis début 2025.

Les réseaux de distribution banques et assurances restent majoritairement peu au fait de l'ISR. Ils ne jouent pas assez le rôle de transmission de l'information et de l'éducation des particuliers qu'ils pourraient avoir.

La raison principale est que la collecte de fonds dépend de la construction d'offres liées aux marchés et de l'évolution des taux : fonds euro et produits structurés. La caractéristique ISR n'est généralement pas assez mise en avant par le distributeur dans ses arguments de collecte auprès des particuliers.

La mise en application de MIF 2 oblige les distributeurs à interroger les épargnants sur leurs préférences ISR. Mais nous pouvons nous interroger sur les quatre points suivants :

- Mise en pratique : le questionnaire de préférences introduit une lourdeur supplémentaire dans l'entrée en relation avec le client pour déterminer ses choix de durabilité. L'option de réponse « aucun choix de durabilité » permet de s'en échapper et de continuer l'entretien sans contraintes.
- Adaptation de l'offre produit à la durabilité : l'alignement de la solution proposée sur les critères du client dépendra des choix d'offres du distributeur (sélection d'OPC, souplesse de la gestion pilotée, conventions de gestion proposées). Donc la question reste finalement assez formelle.
- MIF 2 est une réglementation dont les réponses des clients sont remontées au distributeur, mais elles ne remontent pas aux gérants et n'inspirent aucunement, par conséquent, la construction d'une offre durable en adéquation avec les demandes du public.
- MIF 2 ne concerne absolument pas les questions d'engagement actionnarial.

La structuration d'une offre ISR entre le E, le S et le G reste très abstraite pour l'épargnant particulier. Les fonds thématiques captent plus aisément son attention mais cela ne résout pas la nécessaire diversification de l'épargne.

Il se pose alors deux questions pour valider que l'*empowerment* en ISR n'est pas un vœux pieux :

- La réglementation et les spécificités techniques des OPC et de leur distribution, permettent-elles un chemin opérationnel pour une démarche d'*empowerment* ISR dans l'allocation d'actifs ?
- La complexité des questions traitées par l'engagement actionnarial et la réglementation, laissent-elles une place à une démarche d'*empowerment* ?

Motivations et freins à la démarche d'*empowerment* en allocation d'actifs ISR et dans l'engagement actionnarial ISR

A priori, les arguments en faveur d'une démarche d'*empowerment* des épargnants particuliers fondée sur un vote « Un Homme, Une voix » en allocation d'actifs et en engagement actionnarial ne manquent pas :

- Au nom de l'intérêt général : les OPC de droit français pèsent 2 000 milliards d'euros dont 750 milliards en actions que totalisent les fonds diversifiés et l'épargne salariale. Ce sont des corps intermédiaires, entre les épargnants et les institutions financières, qui en l'occurrence, « ont la main ». Ils exercent, à ce jour, une gouvernance exclusivement descendante. Les OPC sont uniquement validés par leur conformité réglementaire et le marché (les souscripteurs). La légitimité sociétale est hors jeu .
- Au nom du réalisme économique : faire voter rapproche épargnants et gérants de l'intérêt général et de l'économie réelle, ce que n'opère pas l'obligation de choisir un indice de référence, pour la gestion d'un produit commercialisé donné.
- Au nom d'un marketing riche de sens : cette pratique pourrait favoriser, de la part des gérants, une captation des tendances longues de la société, pour mieux investir.
- Un avantage business : faire voter rapproche les épargnants des distributeurs de placements qui sont en lien avec les gérants. C'est une opportunité afin de se différencier, et de fidéliser les clients.
- Au nom de l'épargnant : l'*empowerment* porté par un label est socialement responsable. Il donne à chaque épargnant la possibilité de participer à des décisions collectives.

L'ensemble de ces arguments, aussi fondés soient-ils, font cependant face à trois freins comme démontré dans les sections suivantes.

PARTIE I

Analyse de la question du vote sur l'allocation d'actifs

LA RÉGLEMENTATION

Le premier obstacle à la consultation des épargnants pourrait se situer dans l'art. L214-9 du CMF qui précise que la société de gestion doit agir de manière indépendante.

Dans son règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat, l'AMF a décidé d'étendre le 15 décembre 2009 à l'ensemble des professionnels de la gestion les 'dispositions' du règlement de déontologie de l'AFG qu'elle a préalablement approuvées. Il est ainsi stipulé que le gestionnaire a une obligation de moyens d'analyse et d'aide à la décision éventuellement sous forme d'abonnements à des services extérieurs. Lors d'un échange libre avec le GT Empowerment, les représentants de l'AMF ont confirmé qu'une consultation des épargnants entrerait bien dans le cadre des moyens d'information dont le gestionnaire pouvait disposer pour assurer sa mission. Effectivement, il existe bien des prospectus mentionnant l'intervention, à titre consultatif, d'ONGs voire de Comités d'éthique sur lesquels s'appuient déjà, pour des produits financiers agréés par l'AMF, certaines sociétés de gestion.

L'ACCÈS AUX PORTEURS DE PARTS

L'accès aux coordonnées des porteurs de parts OPC en épargne des particuliers est conditionnée par le mode de distribution.

- Compte titres ou PEA : le porteur de parts est l'épargnant. Ses coordonnées sont détenues par la société de gestion.
- Assurance vie : le porteur de parts est la compagnie. Ses coordonnées sont détenues par la compagnie d'assurance.
- Epargne salariale : le porteur de parts est le salarié. Mais l'accès aux salariés se fait par l'entreprise.

L'ÉGALITÉ DES PORTEURS DE PARTS DANS UNE CONSULTATION « UN HOMME, UNE VOIX »

Lorsqu'un fonds est distribué dans plusieurs réseaux banques et assurances (multi distribution), en assurance vie, PEA et compte titres, l'information et la

consultation de la totalité des épargnants sont réputées très complexes en raison des différences mentionnées ci-dessus. Seule la mise en place de moyens IT coûteux pour consolider les informations permettant l'accès aux coordonnées des porteurs de parts offrirait la solution pour contourner la difficulté. Mais cette option est peu réaliste car chaque distributeur considère les données de ses clients comme une propriété commerciale. De surcroît, des règles strictes encadrent la collecte et le partage des données. La multi distribution d'un fonds induit donc une rupture de l'égalité des porteurs de parts dans l'accès aux informations permettant une consultation.

DISCRIMINER LES MODES DE DISTRIBUTION ET LES OPC

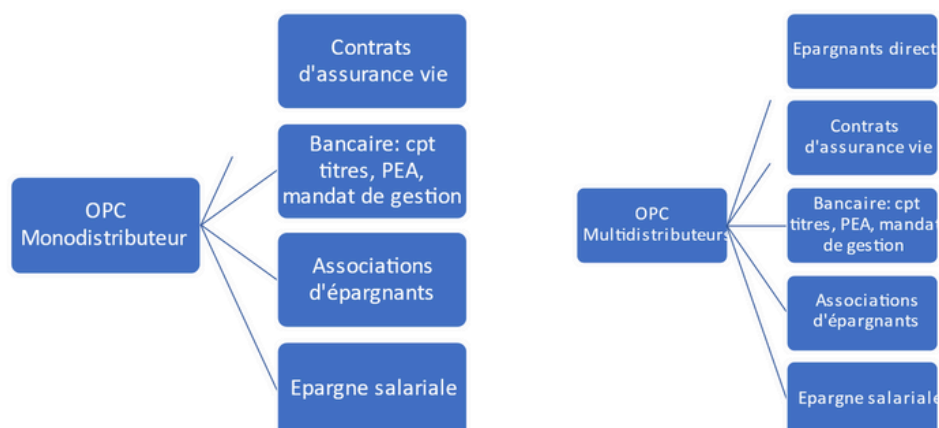
1. Le problème de l'accès aux épargnants diffère, selon le mode de distribution des OPC considéré :

- La distribution en direct aux épargnants de l'OPC par la société de gestion. Cas le plus simple mais très marginal.
- L'épargne salariale, via les entreprises voire, leurs syndicats (cf supra).
- L'assurance vie distribuée aux guichets des réseaux de banque-assurance.
- Les associations d'épargnants promouvant des contrats d'assurance vie.
- Les autres types de fonds : comptes titres ou PEA, mandat de gestion...

2. Les OPC sont de deux natures : multi distributeurs ou mono distributeur :

- Multi distributeurs : un OPC d'une même société de gestion peut être distribué par des établissements bancaires ou assurantiels concurrents.
- Mono distributeur : Il s'agit d'un OPC vendu par un seul distributeur et généralement sous sa marque. Cet OPC peut être géré par une société de gestion extérieure à la banque ou à la compagnie d'assurance qui le distribue, mais il est géré exclusivement pour le distributeur client de la société de gestion.

Différence des modes de distribution par type d'OPC



Classification confidentiel - Donnée Entreprise

CARACTÉRISTIQUES DES OPC MONO DISTRIBUTEURS

- Le distributeur est le seul détenteur des coordonnées des épargnants que ce soit en épargne bancaire ou assurance vie. Il est donc plus aisé pour un gestionnaire de communiquer avec un seul distributeur pour organiser une consultation.
- Le distributeur a la main sur la décision de mise en place d'une consultation.
- La société de gestion gère le fonds mono distributeur en accord avec les objectifs de gestion du distributeur. Elle sera plus sensible à l'information prise lors d'une consultation auprès des épargnants du distributeur.
- Pour des raisons de cohérence de communication, les grands réseaux bancaires et d'assureurs favorisent la souscription de fonds mono distributeur à leur marque.

CARACTÉRISTIQUES DES OPC MONO DISTRIBUTEURS

A l'intérieur d'un réseau, il faut distinguer le mode de souscription d'un fonds :

- Gestion libre.
- Gestion pilotée ou convention de gestion[5].

Les distributeurs favorisent la souscription de convention de gestion ou de gestion pilotée pour des raisons prudentielles de conseil (ACPR) et aussi de business model.

CONSÉQUENCES DES MODES DE SOUSCRIPTION SUR LA CONSULTATION EN ALLOCATION D'ACTIFS

La consultation des épargnants est dépendante du mode de souscription des OPC. Il faut distinguer deux cas :

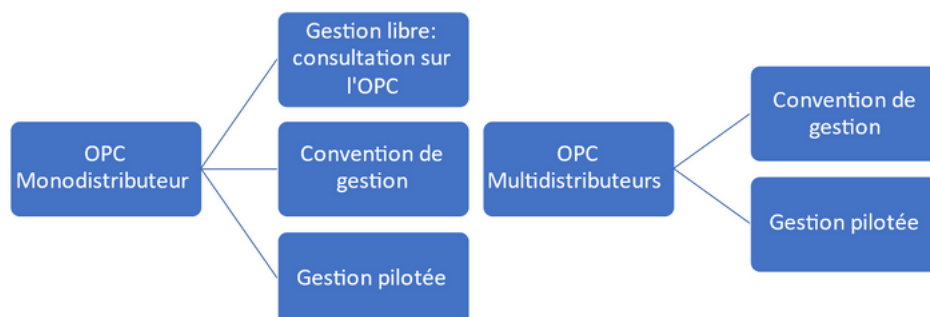
- Fonds mono distributeur en gestion libre : la consultation organisée par le distributeur porte sur l'allocation d'actifs stratégique de l'OPC.
- Fonds mono distributeur ou multi distributeurs en convention de gestion ou en gestion pilotée : la consultation organisée par le distributeur ne peut porter que sur l'allocation d'actifs de la convention de gestion ou de la gestion pilotée[6]. Elle ne porte pas a priori sur l'allocation d'actifs interne à chaque fonds, sauf à envisager un degré important de complexité.

[5] Convention de gestion ou gestion profilée selon la terminologie propre à chaque distributeur.

[6] La gestion pilotée est par définition une gestion dans laquelle les fonds sont régulièrement arbitrés et donc circulent. Il est impossible que la consultation porte sur les fonds. Elle ne peut porter que sur les parts E, S et G qui composent leur agrégat.

EN SYNTHÈSE DE LA CONSULTATION SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS :

Synthèse de la consultation d'allocation d'actifs



Classification confidentiel - Donnée Entreprise

Le tableau ci-dessus classe les possibilités de consultation en fonction de la nature des OPC et des modes de souscription.

A retenir :

- Les fonds multi distributeurs peuvent être introduits dans une consultation au niveau d'une convention de gestion ou de la gestion pilotée mais non dans une gestion libre.
- Les fonds mono distributeurs sont accessibles à une consultation quels que soient les modes de souscription.

PARTIE II

Analyse de la consultation en engagement actionnarial

LA RÉGLEMENTATION

Directive 2010/43/UE de la Commission du 1er juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE).

Titre A : Dispositions concernant le gestionnaire

CHAPITRE 1 – PREVENTION ET LA GESTION DES CONFLITS D'INTERÊTS DEFINITION

La gestion de portefeuille doit être réalisée exclusivement dans l'intérêt des porteurs et des mandants et ne jamais privilégier ceux d'un tiers. L'autonomie de l'activité de gestion quel que soit le type d'organisation retenue doit être affirmée de même que le principe de la séparation des métiers et des fonctions.

CHAPITRE 2 – OBLIGATION DE MOYENS

27° Tout gestionnaire doit notamment disposer :

- D'une organisation qui permette au gérant d'avoir accès à la position titres et espèces des comptes gérés sous forme d'OPCVM ou de mandat ;
- De moyens d'analyse et d'aide à la décision éventuellement sous forme d'abonnements à des services extérieurs ;

Commentaires :

- L'exigence de l'indépendance du gérant est réaffirmée par la directive de la Commission européenne mais il n'est pas autosuffisant : son indépendance est sous condition, c'est-à-dire, disposer de « moyens d'analyse » et « d'aide à la décision ».

- Notre propos est centré, à dessein, sur l'épargne en assurance vie pour des raisons de taille du marché[7]. Le gestionnaire doit avoir accès à la position des comptes gérés sous forme d'OPC. La position des OPC en assurance vie est celle de l'assureur porteur de parts et non celle des épargnants particuliers qui ne peuvent donc pas voter individuellement.
- La consultation des épargnants en assurance vie ne vaut pas vote du gestionnaire mais elle peut être l'un des moyens d'analyse portés à la connaissance du gestionnaire pour voter.

LE DÉFI DE LA COMPLEXITÉ DES SUJETS D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL POUR L'ÉPARGNANT PARTICULIER.

Il faut distinguer trois modes d'engagement actionnarial des gérants :

- Le dialogue actionnarial : par définition, celui-ci relève de la discrétion des échanges entre les directions des entreprises et le gérant. Il n'a pas vocation à être mis sur la place publique mais à exercer une pression sur des questions identifiées par le gérant (environnement, respect des droits des personnes, gouvernance, etc.).
- Le dépôt de résolution : l'art L 225-105 alinéa 2 du code de commerce précise qu'un minimum de 5% des actionnaires doit être réuni pour déposer une résolution en AG. De fait, les porteurs de parts d'OPC sont exclus en raison de ce quota.
- Les votes des résolutions proposées par la direction des entreprises. Les gérants prennent part aux votes de façon obligatoire lorsqu'ils sont labélisés ISR et facultatives lorsqu'ils ne le sont pas. Il se pose alors la question du vote simultané du gérant et des porteurs de parts d'un même OPC si on veut une consultation des épargnants particuliers. La solution résiderait dans le **split voting**.

[7] La structure des encours en épargne en France selon la FFB et France assureurs :

- PEA : 112.6 milliards € (2023)
- PEE : 187.8 milliards € (2023)
- PERCO, PER, retraite collective: 29.7 milliards € (2023)
- Assurance vie : 1965 milliards € fin mars 2024 dont 531 milliards € en UC.

Il faut noter le cas spécifique de l'épargne salariale qui complexifie encore la possibilité du vote des épargnants salariés. Le vote en épargne salariale est dépendant de la transmission par l'entreprise des informations aux épargnants. Il est donc peu réaliste de se fonder sur les entreprises comme relais.

L'OPTION DU *SPLIT VOTING*

Un OPC est investi dans plusieurs dizaines de sociétés. Devant la masse d'informations à traiter, les gestionnaires ont recours aux recommandations des proxy pour exercer leur politique de vote en AG.

Il serait possible d'opter pour un *split voting* distinguant le vote du gérant pour des porteurs de parts qu'il représenterait et le vote de porteurs de parts qui choisiraient de voter pour leur propre compte. Néanmoins, le *split voting* est source de difficultés opérationnelles (coût de sa mise en œuvre) mais aussi de réticences des sociétés de gestion car ces sociétés ont des politiques de vote qui font partie de leur offre commerciale et donc de leur engagement fiduciaire. De surcroît, quand bien même ces difficultés seraient surmontées, l'épargnant individuel devrait disposer des compétences nécessaires pour analyser chaque résolution, ce qui est peu réaliste à ce jour.

UNE SOLUTION : LA VALIDATION PAR LES ÉPARGNANTS DE LA POLITIQUE D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Il est dans l'intérêt des gestionnaires d'expliquer leur politique d'engagement actionnarial et que les épargnants la connaissent mieux. Il est donc nécessaire de consulter les épargnants sur des points précis (bilan de l'exercice des droits de vote, politique générale d'alignement des actifs sur l'accord de Paris) pour en éprouver la validité dans le public, en tester le soutien ou découvrir de nouvelles pistes.

Dans cette logique, Il ne s'agit évidemment pas ici de recommander de voter sur un ensemble de résolutions formelles et peu compréhensibles par le grand public, mais de faire valider à intervalle régulier l'adhésion des épargnants à la politique générale d'engagement actionnarial du gérant ou de la société de gestion, en tester le soutien et découvrir de nouvelles pistes.

Rendre compte de la politique d'engagement actionnarial aux épargnants est indispensable pour maintenir la crédibilité de la démarche dans le grand public et soutenir l'ISR.

CONCLUSION

La consultation des épargnants, une orthodoxie réglementaire, des limites opérationnelles et deux commentaires.

UNE ORTHODOXIE RÉGLEMENTAIRE :

L'indépendance du gestionnaire n'est pas remise en cause par une consultation des épargnants tant pour l'allocation d'actifs que pour l'engagement actionnarial. La consultation des épargnants fait partie des moyens d'informations à la disposition des gestionnaires ainsi que le montrent les textes (règlement de l'AMF du 15.12.2009 et directive de la commission UE du 01.07.2010).

Si la consultation des investisseurs sur la politique d'engagement actionnarial des gérants nous semble être un objectif souhaitable et réalisable sans difficulté majeure, la généralisation et la consultation sur l'allocation d'actifs pose à ce stade un certain nombre de difficultés techniques et opérationnelles que la distribution par le biais d'une association semble pouvoir contourner.

DEUX COMMENTAIRES

1. La consultation sur la base de « Un homme, Une voix » est le mode de fonctionnement propre aux associations d'épargnants et aux mutuelles. La consultation des épargnants pour l'allocation d'actifs et l'engagement actionnarial apparaît donc comme co-extensif à leur fonctionnement habituel et propre à renforcer le caractère associatif ou mutualiste.

2. Une piste à explorer : l'intégration de l'empowerment dans les labels ?

Les labels ne sont pas encore suffisamment intégrés dans la pédagogie des réseaux de distribution qui sont le véhicule du « dernier kilomètre » de l'épargne collective vers les épargnants. En dépit de MIF 2, les épargnants ont très largement des difficultés à comprendre que l'épargne contient plus que des performances mais sont disposés à accorder leur confiance à des labels d'état.

Cependant, la légitimité des labels reste technique. Ils ne résolvent pas le hiatus existant entre le monde de la gestion et celui des épargnants.

Une pratique de la consultation des épargnants apporterait aux labels une dimension sociétale plus forte. Elle permettrait, ce faisant, de surmonter la complexité réglementaire peu compréhensible par le grand public et de rapprocher le monde de la gestion de fonds et celui de ce même grand public, ce que MIF 2 ne fait pas.

Enfin, un label socialement responsable ou un label solidaire verraient leur dimension sociale mieux affirmée par une pratique de consultation des épargnants.

PARTICIPANTS AUX TRAVAUX

Bertholon Raphaëlle, *CFE CGC*
Couturier Christophe, *Ecofi*
Cousté Grégoire, *FIR*
Faure François, *ReseauCEP*
Guénard-Malaussène Isabelle, *Finance@Impact*
Leymarie Karine, *MAIF*
Liman Sonia, *BNP PARIBAS Epargne & Retraite Entreprises*
Mangeon Marielle, *CFE CGC*
Perez Melissa, *Carbon4 Finance*
Polodna Thiên-Minh, *FIR*
Raffin Joanna, *MAIF*
Royer Michèle, *Association Éthique & investissement*
Tankwe Laetitia, *HSBC AM et PRI*