FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Propositions du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)

A propos du FIR : créé en 2001, le FIR est une association multi-parties-prenantes regroupant tous les acteurs de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en France : investisseurs, gestionnaires d'actifs, agences de notation ESG, consultants, syndicats, ONG, associations et personnalités qualifiées... Le Forum organise, notamment la Semaine de la Finance responsable, il remet les Prix de la Recherche européenne Finance et développement durable et il dialogue avec les entreprises pour favoriser le développement d'une économie responsable. www.frenchsif.org

1. Développer l'offre de fonds socialement responsables auprès du grand public

La crise financière de 2008 a fragilisé le lien de nos concitoyens avec la finance et posé la question de son rôle au sein de la société. Désigner la finance et les financiers à la vindicte populaire assure désormais à tout orateur, à peu de frais, son succès d'estrade.

Certes, la finance ne peut pas tout, mais par son rôle essentiel d'allocation du capital, elle est un levier important pour orienter l'épargne vers des investissements utiles, vers l'accompagnement de long terme des entreprises vers les meilleures pratiques, organisant une croissance soutenable environnementalement et socialement.

Le développement de la finance responsable est d'ailleurs devenu le principal avantage comparatif de la place de Paris. Encore balbutiante il y a quelques années, l'industrie de la finance responsable devient mature et peut désormais changer d'échelle.

Ce changement est en cours pour les fonds des grands investisseurs institutionnels, sous l'effet progressif de l'article 173-VI de la loi de transition énergétique pour la croissance verte.

En revanche, le grand public peine à se voir proposer des produits responsables, alors que ces produits sont particulièrement adaptés aux investisseurs individuels souhaitant contribuer au développement durable et de long terme de l'activité. Le sondage[1] que le FIR effectue chaque année sur la finance responsable le confirme : quand on leur parle des produits responsables, les épargnants sont très intéressés. Cependant, ils les connaissent peu car leurs conseillers bancaires ne leur en proposent pas.

L'écart est donc grand entre les groupes bancaires qui disposent tous d'une offre responsable mais ne la distribuent que rarement et les attentes des Français d'une finance positive et responsable. A contrario, lorsqu'un groupe comme BNP Paribas commercialise activement des fonds responsables, le succès commercial est au rendez-vous[2].

[1] Sondage mené chaque année à la fin de l'été par Ipsos Mori pour le FIR et Vigeo-Eiris

[2] Depuis 3 ans, plus de 40% des nouvelles souscriptions se portent sur l'offre responsable (1 parmi 5), et ce, dans l'ensemble du réseau grand public au niveau national.

Pour répondre à cet écart, **Emmanuel Macron, alors candidat à l'élection présidentielle, avait répondu au FIR qu'il souhaitait que l'on propose dans toute offre de produit financier destinée au grand public au moins un fonds responsable**.

Cette proposition est effectivement de nature à toucher la nouvelle frontière de l'investissement socialement responsable (ISR), le grand public, et n'aura de sens que si ces fonds responsables sont audités, ce qui est la mission des labels notamment publics.

Le FIR propose donc que le PACTE soit l'occasion d'assurer la diffusion de supports responsables auprès du grand public en commençant par leur diffusion au sein des plans d'épargne en actions et des contrats d'assurance-vie.

Pour répondre à la difficulté d'une offre souvent importante de supports, comprenant des supports responsables qui ne sont pourtant pas présentés à l'épargnant, le FIR propose qu'en l'absence de choix contraire de l'épargnant, le support soit par défaut responsable, et labellisé comme tel.

Proposition du FIR : Proposer par défaut au grand public un support labellisé responsable pour les PEA et contrats d'assurance-vie.

Cette technique d'orientation par défaut, qui a fait ses preuves par exemple pour la désensibilisation du plan pour la retraite collective au risque action à mesure que l'on approche de la retraite, est efficace pour orienter de façon douce vers des objectifs de politique publique sans toucher à la liberté de l'individu - ce que la littérature académique et notamment les travaux de l'économiste récemment « nobélisé » Richard Thaler démontrent.

À titre d'exemple, le 9 novembre 2017, Kees van Dijkhuizen, CEO de la banque hollandaise ABN Amro a annoncé qu'à partir de 2018 l'investissement responsable devenait la norme pour les nouveaux clients particuliers ainsi que ceux de la banque privée et que l'ensemble des clients actuels seraient contactés afin de leur proposer de passer à l'investissement responsable.

Afin de permettre le processus de labellisation de nouveaux et nombreux fonds et de compléter les labels existants pour certains sous-jacents (immobilier, infrastructures, *private equity*, obligations souveraines par exemple), une entrée en vigueur progressive selon les sous-jacents pourrait être prévue.

2. Autres propositions du FIR

2.1. Favoriser un actionnariat actif et de long terme

Le Forum pour l'investissement responsable recommande de favoriser l'actionnariat actif et de long terme.

Le développement des entreprises suppose en effet la promotion du capital patient par des investisseurs qui croient au projet de l'émetteur dans lequel ils investissent, qui l'accompagnent, qui s'assurent de la qualité des pratiques des mandataires sociaux et qui exercent leurs droits et leurs devoirs, notamment en votant lors des assemblées générales.

Le FIR propose donc de développer les incitations à un actionnariat actif et de long terme.

Deux modalités lui semblent également favorables :

- Le développement d'actions récompensant la fidélité de l'actionnaire et sa participation à la vie de l'entreprise, notamment au moment de l'Assemblée générale, ou **« loyalty shares »** [3];

- Le versement de **dividendes majorés** pour les actionnaires fidèles participant à la vie de l'entreprise donc votant en Assemblée générale.

2.2. Prévenir les conflits d'intérêt

2.2.1. Interdire le vote des représentants de la direction de l'entreprise sur ses propres résolutions lors du vote des fonds d'actionnariat salarié

Les assemblées générales sont l'occasion pour les actionnaires de s'exprimer sur les résolutions présentées par les directoires ou les conseils d'administration d'entreprise.

Or le vote de ces résolutions en assemblée comprend une anomalie, un conflit d'intérêts majeur dont l'impact est devenu croissant avec le développement de l'actionnariat salarié et du droit de vote double. En effet, dans les fonds d'actionnariat salarié, comme dans les fonds diversifiés d'épargne salariale comprenant une fraction de titres de l'entreprise, les représentants de la direction d'entreprise, qui peuvent détenir statutairement jusqu'à 50% des sièges des conseils de surveillance du FCPE, participent à la détermination de la position sur les résolutions. Ils se trouvent donc en conflit d'intérêt entre leur mission de représentation de l'intérêt des porteurs de parts (les salariés actionnaires) et celle de représentant de l'entreprise qui soumet les résolutions.

Cette anomalie permet à de nombreuses résolutions présentées par la direction d'être adoptées du simple fait du poids des droits de vote détenus par le FCPE, contre l'avis de la majorité des actionnaires et notamment de celui des actionnaires minoritaires.

Le FIR propose donc que la loi prévoie désormais le **déport obligatoire des représentants des employeurs dans les conseils de surveillance des FCPE au moment de l'examen des résolutions de leur propre entreprise**.

2.2.2. Mieux contrôler les conventions réglementées

Lorsqu'un groupe passe un accord avec une partie liée, c'est-à-dire avec une personne dite « intéressée » proche d'un dirigeant, d'un administrateur ou d'un gros actionnaire, le risque existe, par le biais d'une facturation éventuellement trop basse ou trop élevée, d'un détournement de valeur au profit de la personne intéressée se trouvant en conflit d'intérêts entre son intérêt personnel et celui de tous les autres actionnaires de la société. Ce risque est en principe prévenu par la mise en place d'un contrôle des organes sociaux sur les conventions liant leur société et ses dirigeants ou principaux associés, conventions dites réglementées, contrôle qui gagnerait à être périodique pour éviter que les effets d'une convention ancienne mais discutable ne perdurent trop longtemps.

[3] Voir article de Bolton et Samama : « Loyalty-Shares: Rewarding Long-term Investors » récompensé par le Prix FIR-PRI en 2014

Dans la pratique, il est en outre possible pour un actionnaire d'influence de s'affranchir du contrôle de l'assemblée générale par le biais de conventions indirectes et de l'utilisation de filiales françaises et étrangères plus ou moins contrôlées.

Le FIR recommande donc de **prendre toutes mesures permettant de limiter le risque de détournement de valeur** qui nuisent à la pérennité des entreprises, à leurs actionnaires minoritaires et à leurs salariés – au travers de la publication périodique de toutes les conventions.

2.3. Assurer une meilleure défense des actionnaires minoritaires

Une politique publique qui vise à orienter investisseurs institutionnels et grand public vers la détention d'actions doit avoir pour contrepartie de permettre leur meilleure participation et la défense de leurs intérêts.

2.3.1. Faciliter le dépôt de résolutions

Les débats lors des assemblées générales sont le signe d'une démocratie actionnariale active et de qualité. A ce jour, comme vient de le souligner l'AMF, il demeure très difficile de regrouper les actionnaires pour déposer une résolution. A titre d'exemple, il faut de l'ordre de 600 millions d'euros d'actions pour espérer pouvoir déposer une résolution lors de l'Assemblée générale de Total.

Le FIR soutient la division par deux des seuils de dépôt de résolution. Cette proposition est conforme à la recommandation n°17 de la Commission Consultative Épargnants de l'Autorité des marchés financiers (AMF), validée par son Collège.

Le FIR suggère également, comme l'AMF, d'aligner les seuils de détention requis de la part des associations d'actionnaires qui souhaitent déposer des projets de résolutions sur ceux, moins élevés, applicables aux actionnaires individuels.

Le FIR soutient en outre la possibilité donnée à une coalition de 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale. Cette proposition est conforme à la recommandation complémentaire n°17 de la Commission des épargnants de l'AMF (point repris en annexe).

2.3.2. Mieux représenter les investisseurs à l'AMF

La représentation des investisseurs au sein du Collège de l'AMF est une question importante. Si la compétence de ses membres doit demeurer la règle, le FIR recommande que **la représentation des investisseurs soit renforcée**.

Le collège de l'AMF est aujourd'hui composé de seize membres dont huit, en incluant le président, sont désignés par le Gouvernement - le Président de la République et le Ministre des Finances -, et les autres par huit grandes institutions concernées (Sénat, Assemblée nationale, Conseil d'Etat, Cour des Comptes, Banque de France, Cour de cassation, ANC et Conseil Economique, Social et environnemental) : ses membres sont, pour la plupart, des personnalités reconnues pour leurs compétence et leur expérience financière ou juridique. Il demeure indispensable que l'organe de supervision des marchés garde un haut niveau de connaissance des métiers.

Sans mettre en cause le système de désignation de ses membres, le FIR demande une composition du Collège de l'AMF plus en ligne avec les intérêts du plus grand nombre, c'est-à-dire des investisseurs. L'Article L621-2 devrait donc prévoir **la présence de trois représentants d'investisseurs institutionnels non gestionnaires, un représentant d'investisseurs particuliers non-salariés et un représentant des salariés-actionnaires**.

2.4. Assurer la sincérité de l'exercice des droits de vote par le numérique

Le vote en assemblée générale permet l'exercice sincère de la démocratie actionnariale. Pourtant la sécurité, la traçabilité, l'intégrité des opérations de vote sont parfois l'objet d'interrogations.

Le numérique permettrait d'y remédier.

Le FIR soutient l'ensemble des propositions approuvées par le Collège de l'AMF parmi les propositions de la Commission consultative Epargnants de l'AMF : « Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique ».

Par ailleurs, le FIR soutient aussi la plupart des autres propositions de la Commission de l'AMF destinées à moderniser et assainir enfin les méthodes d'identification d'actionnaires, de traitement de l'ordre du jour et d'accès de tous les actionnaires au vote électronique.

Le FIR soutient ainsi les propositions 7, 8, 9, 10, 16, 20, 21, 22, 24, 28 et 30 figurant en annexe.

Annexe : Propositions présentées par le rapport de la Commission consultative des Épargnants soutenues par le FIR

Proposition n° 7

Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin de compléter les informations devant figurer sur la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée générale, en y faisant figurer en outre :

- les adresses électroniques des actionnaires au nominatif dont l'émetteur a connaissance ;

- l'identité des actionnaires non-résidents qui votent via un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;

- l'identité des actionnaires au porteur ayant procédé à une déclaration de franchissement de seuils légaux ou statutaires ;

- l'identité des actionnaires au porteur qui ont manifesté leur volonté de participer à l'assemblée générale en adressant à l'émetteur un formulaire de vote ou une procuration de vote ;

- les adresses électroniques des actionnaires au porteur qui ont manifesté auprès de l'émetteur leur volonté de participer à l'assemblée générale, dès lors que ces adresses électroniques sont connues de l'émetteur ; et

- les informations relatives aux opérations de cession temporaire portant sur des actions que l'émetteur doit « publier sur son site internet dans les meilleurs délais et, au plus tard, le jour ouvré suivant leur réception », en application des articles L. 225-126 du code de commerce et 223-38 du règlement général de l'AMF.

Proposition n° 8

Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin que les émetteurs soient tenus de rendre accessible aux actionnaires qui en feraient la demande la liste des actionnaires la plus actualisée dont les émetteurs seraient en possession avant l'assemblée générale. Le droit de communication préalable permet à tout actionnaire d'avoir accès, dans les 15 jours précédant l'assemblée à la liste des actionnaires inscrits au nominatif ou actionnaires au porteur (L 225-1163 et R 225-90 du Code de commerce)

Proposition n° 9

Modifier l'article R. 225-95 du code de commerce afin de compléter les informations figurant sur la feuille de présence des actionnaires consultable pendant trois ans à compter de l'assemblée générale, en y faisant figurer :

- l'identité des actionnaires non-résidents qui ont voté via un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;

- l'adresse électronique des actionnaires dont l'émetteur a connaissance.

Proposition n° 10

Recommander aux émetteurs de demander, en amont des assemblées générales, aux « intermédiaires inscrits » de dévoiler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent, et le nombre d'actions qu'ils détiennent. Afin d'assurer une connaissance approfondie de l'actionnariat sans pour autant accroître excessivement les formalités pour les émetteurs, cette demande devrait être systématiquement faite à tout intermédiaire inscrit :

- au nominatif qui peut transmettre à l'émetteur des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné ;

- au porteur qui a transmis à l'émetteur, dans la perspective de la prochaine assemblée générale, des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné.

Proposition n° 16

Rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent retirer un projet de résolutions valablement inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale sans respecter certaines conditions de forme, consistant notamment à faire délibérer préalablement le conseil d'administration et à soumettre à l'assemblée générale un « amendement de retrait » du projet de résolutions concerné.

Proposition n° 17 (partie rejetée par le Collège)

Permettre à 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale.

Proposition n° 20

Recommander aux émetteurs d'adresser à tous les actionnaires qui en font la demande et qui ont communiqué leur adresse électronique, une confirmation - sous forme électronique - de la prise en compte de leur vote.

Proposition n° 21

Permettre à chaque actionnaire qui en fait la demande de vérifier, pour ce qui le concerne et pendant une durée de trois mois au moins suivant une assemblée générale, la prise en compte de son vote et le sens de son vote. Une telle vérification devrait se faire soit par écrit (à la demande de l'actionnaire effectuée par lettre recommandée avec accusé de réception), soit physiquement au siège de l'émetteur après une prise de rendez-vous. Si l'actionnaire a voté sur Internet via un site de vote à distance, cette vérification devrait pouvoir être effectuée, par l'actionnaire concerné, pendant une durée de trois mois au moins sur ce même site Internet.

Proposition n° 22

Recommander aux émetteurs de développer leurs propres plateformes de vote électronique sur leur site Internet, de façon à faciliter l'information des actionnaires en amont de l'assemblée générale, et l'exercice de leur vote à distance.

Recommander aux émetteurs, en particulier aux émetteurs de taille significative (CAC 40 et SBF 120), de développer des applications sur tablettes et smartphones permettant à leurs actionnaires :

- d'accéder à l'essentiel des informations concernant les émetteurs, et notamment aux documents relatifs à l'assemblée générale, ainsi qu'à l'information périodique et permanente ;

- d'être alertés en cas d'événements importants concernant l'émetteur, et notamment les avis de convocation à l'assemblée générale ; et - de voter à distance et de remplir des procurations de vote.

Proposition n° 24

Faciliter le recours aux procurations de vote en :

- recommandant aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet consacré à l'assemblée générale le nom et l'adresse des personnes qui sollicitent des mandats de vote en vue de la prochaine assemblée générale, dès lors que ces personnes ont demandé à l'émetteur d'y figurer ;

- recommandant aux actionnaires qui donnent une procuration à un tiers (autre que le président de l'assemblée générale) de l'informer de la procuration qui lui est donnée ;

- recommandant aux émetteurs d'informer tout mandataire, en amont de l'assemblée générale, du nombre de procurations qu'il a reçues, en lui remettent une copie de ces mandats.

Proposition n° 28

Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer aux actionnaires de frais spécifiques liés à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à l'exercice du vote.

Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer des frais dissuadant les actionnaires au porteur de s'inscrire au nominatif.

Proposition n° 30

Promouvoir un dialogue permanent entre l'émetteur et les actionnaires individuels, en recommandant aux émetteurs d'organiser, à intervalles réguliers, des réunions d'information et de débats, afin d'apporter des éléments d'information et de réponse aux questions des actionnaires, et d'échanger avec eux sur toute question intéressant l'émetteur.

Recommander aux émetteurs de généraliser, en amont des assemblées générales, la pratique des réunions physiques ou des *conference calls* avec les actionnaires qui le souhaitent aux fins d'expliciter les projets de résolutions soumis au vote et de répondre à leurs demandes d'explication.