

**Directive droit des actionnaires : Engagement et transparence**  
**Description du nouveau dispositif**

**SOMMAIRE**

<b><u>I. La politique d'engagement actionnarial.....</u></b>	<b><u>3</u></b>
A. Politique d'engagement des Prestataires de services d'investissement .....	3
1. Les PSI concernés .....	3
a) <i>Les sociétés de gestion de portefeuille.....</i>	3
b) <i>Les entreprises d'investissement.....</i>	3
2. Les investissements concernés : principe : toutes les actions .....	4
3. Le contenu de la politique d'engagement actionnarial .....	4
a) <i>Les différentes rubriques.....</i>	4
b) <i>Droit de vote : champ d'application spécifique et intérêt exclusif des porteurs .....</i>	4
• Champ d'application spécifique.....	4
• Intérêt exclusif des porteurs .....	4
4. L'application du principe « j'applique ou j'explique ».....	5
5. La diffusion de la politique d'engagement actionnarial.....	5
6. Les comptes rendus de la politique d'engagement actionnarial .....	5
a) <i>Le contenu et le calendrier.....</i>	5
b) <i>L'application du principe « j'applique ou j'explique » .....</i>	5
7. Les dispositions « historiques » du Règlement général de l'AMF .....	5
B. Politique d'engagement des investisseurs institutionnels .....	6
1. Les « investisseurs institutionnels » concernés.....	6
2. Les investissements concernés : les actions cotées .....	6
3. La politique d'engagement « directe » ou « indirecte » des « investisseurs institutionnels » .....	6
<b><u>II. La stratégie d'investissement en actions des « investisseurs institutionnels ».....</u></b>	<b><u>7</u></b>
A. Principe : Une obligation pour les « investisseurs institutionnels » .....	7
B. Les sociétés de gestion incluses indirectement .....	7
1. Les investissements et véhicules concernés.....	8
2. La politique d'investissement à long terme ; contenu et publication.....	8
3. La communication sur l'action de la société de gestion .....	9
a) <i>Le détail de la communication (C. mon.fi. R 533-16-0 §I) .....</i>	9
b) <i>Le bénéficiaire de la communication établie par la SGP .....</i>	9
C. Application du principe « j'applique ou j'explique » .....	9
<b><u>III. Les contrôles par « toute personne intéressée ».....</u></b>	<b><u>10</u></b>
<b><u>IV. Premières actions à mener avant le 28 février 2020 .....</u></b>	<b><u>10</u></b>
<b><u>V. ANNEXE : Les principaux textes cités.....</u></b>	<b><u>12</u></b>
A. Code monétaire et financier .....	12
B. Code des assurances.....	13

### ***En deux mots... ou presque***

La France a transposé les dispositions de la directive « droit des actionnaires » destinées à renforcer l'investissement à long terme dans les sociétés et à favoriser la transparence des investissements réalisés par les « investisseurs institutionnels » pour leurs épargnants à long terme. Ces dispositions s'articulent autour de deux volets :

#### **1. La mise en place d'une politique d'engagement par les sociétés de gestion et les « investisseurs institutionnels ».**

La politique d'engagement mise à disposition sur un site internet décrit l'engagement à long terme de la société de gestion chez les émetteurs d'actions dans laquelle elle investit ses fonds et ses mandats. Cette politique n'est pas totalement nouvelle pour les sociétés de gestion ; En effet elle intègre, parmi d'autres éléments, quasiment à l'identique, l'ancienne politique de vote que devaient déjà mettre en œuvre les SGP.

#### **2. La stratégie d'investissement à long terme des « investisseurs institutionnels ».**

Les « investisseurs institutionnels » doivent présenter comment leurs investissements sont compatibles avec l'horizon de long terme de leurs épargnants (souscripteurs d'assurance vie, retraite complémentaire, ...).

Lorsque ces « investisseurs institutionnels » confient la gestion des actifs à une SGP (mandat de gestion, OPC) ils devront présenter à leurs propres investisseurs comment la SGP est incitée à aligner sa stratégie d'investissement sur le profil et la durée des « engagements » de l'institutionnel. Cette incitation devra se traduire par des dispositions contractuelles entre l'investisseur institutionnel et la SGP.

Le contenu de la politique d'engagement, de la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et de leurs comptes rendus sont précisés dans la réglementation. Ils sont cependant largement adaptables avec le principe du « j'applique ou j'explique ».

L'AFG rappelle que la mise en place de la politique d'engagement, de la stratégie d'investissement et une contractualisation entre la SGP et les investisseurs institutionnels doivent être effectuées le 28 février 2020 au plus tard ou faire l'objet d'une communication sur le principe du « j'applique ou j'explique ».

La France vient de finaliser la transposition de la directive dite « droit des actionnaires » entrée en application dans les Etats membres depuis le mois de juin 2019<sup>1</sup> avec la publication au JO du décret 2019-1235 le 28 novembre 2019, complétant les mesures réglementaires du code monétaire et financier et du code des assurances.

La présente note vise uniquement à présenter les ajouts de deux régimes :

- l'engagement des actionnaires (intégrant notamment la politique de vote) ;
- la transparence des stratégies d'investissement.

Il convient de noter la grande liberté d'interprétation de ces dispositifs qui énoncent essentiellement des principes que les acteurs pourront appliquer au cas par cas sous réserve de s'en expliquer.

**L'AFG alerte ses adhérents sur les délais de mise en œuvre des publications et communications issues de ce dispositif. Le décret de transposition fixe la date maximale au 28 février 2020<sup>2</sup>.**

## I. La politique d'engagement actionnarial

La politique d'engagement actionnarial (ci-dessous « la politique d'engagement ») décrit « *la manière dont l'entreprise intègre son rôle d'actionnaire dans sa stratégie d'investissement* ». Elle concerne à la fois les « investisseurs institutionnels » et les le PSI.

### A. *Politique d'engagement des Prestataires de services d'investissement*

#### 1. Les PSI concernés

##### a) Les sociétés de gestion de portefeuille

Sont concernées les SGP qui gèrent des OPCVM et ou des FIA soumis à la directive AIFM (C. mon.fi. art. L 533-22 §I) ou des mandats.

NE sont donc pas soumises : les SGP qui gèrent uniquement

- des FIA sous les seuils de la directive,
- les OT visés à au I de l'article L 214-167 et
- des « autres placements collectifs ».

**Remarque :** L'inclusion des mandats se déduit à la lecture de la directive sans apparaitre explicitement dans le COMOFI à l'article L 533-22. Cependant la France vise expressément les entreprises d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille (voir ci-dessous) rattrapant ainsi la gestion sous mandat.

##### b) Les entreprises d'investissement

Les entreprises d'investissement qui fournissent le service de gestion de portefeuille (L 533-22-4).

<sup>1</sup> Directive 2007-36 modifiée par la directive 2017-828

<sup>2</sup> Article 9 du décret 2019-1235 publié le 28 novembre 2019 : « *Les personnes soumises à une obligation de communication ou de publication d'informations en application des articles 4, 5 et 6 communiquent ou publient ces informations au plus tard trois mois après la publication du présent décret.* »

## 2. Les investissements concernés : principe : toutes les actions

Sont concernés par la politique d'engagement actionnarial **les investissements en actions**.

Nous attirons l'attention sur le fait que les SGP doivent appliquer une politique d'engagement actionnarial y compris pour des actions non cotées. Contrairement au champ d'application mis en place pour les « investisseurs institutionnels » (voir paragraphe I.B.2 ci-dessous).

Remarque : le filtre sur les actions négociées sur un marché réglementé apparaît pourtant dans la directive. L'AFG avait demandé, sans succès, qu'il soit intégré au profit des sociétés de gestion.

## 3. Le contenu de la politique d'engagement actionnarial

### a) Les différentes rubriques

La politique d'engagement décrite par l'article R 533-16 §I (en application de l'art. L 533-22) comporte 6 éléments dont la politique de vote (que devaient déjà mettre en œuvre des sociétés de gestion sur la base de l'ancienne réglementation) :

*1° Le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental et du gouvernement d'entreprise ;*  
*2° Le dialogue avec les sociétés détenues ;*  
*3° L'exercice des droits de vote et des autres droits attachés aux actions ; (remarque AFG : limité aux actions détenues par les mandats, et fonds listés ci-dessus)*  
*4° La coopération avec les autres actionnaires ;*  
*5° La communication avec les parties prenantes pertinentes ;*  
*6° La prévention et la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement.*

Ces rubriques ne font l'objet de précisions complémentaires, ni dans la directive, ni dans les textes de transposition. Il appartient donc à la société de gestion de définir elle-même leur champ en mettant en œuvre le principe « j'applique ou j'explique » présenté au paragraphe I.A.4 ci-dessous.

### b) Droit de vote : champ d'application spécifique et intérêt exclusif des porteurs

#### • *Champ d'application spécifique*

Si la politique d'engagement concerne les investissements en actions effectués par les OPCVM et les FIA soumis à la directive AIFM, la politique de vote concerne elle uniquement les investissements en actions réalisés par :

- Les OPCVM
- Les Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG)
- Les Fonds de capital investissement « grand public » (FCPR, FIP, FCPI)
- Les FFA
- Les FPS et FPCI
- Les FPVG
- Les Fonds d'épargne salariale.

➔ Sont donc sortis de la politique de vote l'ensemble des fonds immobiliers (OPCI, SCPI, ..... ) et les SICAF).

A noter donc que le champ d'application en matière de politique de vote est identique au régime antérieur à la transposition de la directive « droit des actionnaires ». (*C. mon. fi art. R 533-16 §I dernier alinéa*).

#### • *Intérêt exclusif des porteurs*

Les dispositions de l'article R 533-16 rappellent en tout état de cause que, pour l'exercice des droits de vote effectués pour les OPC gérés, la société de gestion doit prendre en compte l'intérêt exclusif

Directive droit des actionnaires : Engagement et transparence

Description du nouveau dispositif

des porteurs. Cette mention est une exigence européenne qui apparaît en matière de gestion collective pour les OPCVM (*dir. OPCVM 2010-43, art. 21*) et pour les FIA (*dir AIFM art. 37*). Elle figurait auparavant dans l'ancienne rédaction de l'article L 533-22 du code monétaire et financier relatif à l'exercice des droits de vote.

Cette prise en compte de l'intérêt exclusif des porteurs a donc été réintégrée à la demande de l'AFG. (art. R 533-16 §I dernier alinéa)

#### **4. L'application du principe « j'applique ou j'explique »**

Le principe du « j'applique ou j'explique<sup>3</sup> » est rappelé tant au niveau législatif qu'au niveau réglementaire (L 533-22 §I et R 533-16 §I) : « une ou plusieurs de ces informations peuvent ne pas figurer dans la politique d'engagement si les motifs lesquels ils ont été écartées, y figurent »

Cette possibilité permet ainsi par exemple à un acteur de limiter le périmètre de vote sur une certaine typologie d'actions (cotation, zone géographique, ...).

#### **5. La diffusion de la politique d'engagement actionnarial**

La politique d'engagement doit être rendue publique sur le site internet de la société de gestion. Les motifs justifiant l'exclusion de certains critères doivent y figurer (*C. mon. fi. art. R 533-16 §I*).

**Remarque :** les textes n'imposent pas de revue régulière de la politique d'engagement. Il faut donc considérer que celle-ci doit être mise à jour en tant que de besoin, en cas de modification.

#### **6. Les comptes rendus de la politique d'engagement actionnarial**

##### **a) Le contenu et le calendrier**

Les SGP doivent chaque année présenter un compte rendu sur la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial. Ce compte rendu mis gratuitement à disposition sur le site internet de la société de gestion (*art. R 533-16 §III*) doit en principe comporter une liste d'éléments fixée par décret. Cette liste concerne essentiellement la composante « droit de vote » de la politique d'engagement :

« 1° Une description générale de la manière dont les droits de vote ont été exercés ;  
2° Une explication des choix effectués sur les votes les plus importants ;  
3° Des informations sur le recours éventuel à des services rendus par des conseillers en vote ;  
4° L'orientation des votes exprimés durant les assemblées générales, cette information pouvant exclure les votes insignifiants en raison de leur objet ou de la taille de la participation dans la société ; »  
(*art. R 533-16 §II*)

##### **b) L'application du principe « j'applique ou j'explique »**

Là encore la directive et les textes de transposition offrent une grande souplesse aux acteurs pour ne pas mentionner certains éléments dans le compte-rendu dès lors que ce « choix » est expliqué. (*art. R 533-16 § II*)

#### **7. Les dispositions « historiques » du Règlement général de l'AMF**

La France avait mis en place un régime encadrant l'exercice des votes par les sociétés de gestion. Ce régime était encadré par la loi (ancienne rédaction de l'article L 533-22 du Comofi) qui confiait à l'AMF la compétence pour préciser ce régime. La nouvelle rédaction législative est précisée maintenant par décret et n'habilite plus l'AMF pour préciser le contenu ou les comptes-rendus de cette politique.

<sup>3</sup> Traduction libre du « Comply or explain »

Les anciennes dispositions du RGAMF qui fixaient un régime national spécifique d'exercice des droits de vote pour les SGP, (*art 319-21 à 319-25 et 321-132 à 321-134*), ont donc été abrogées (arrêté du 11 mai 2020, JO du 17 mai 2020). (Y compris celles fixant le délai de mise à disposition du compte rendu annuel de la politique de vote, ou l'exigence de mise à disposition au siège social de la SGP).

## **B. Politique d'engagement des investisseurs institutionnels**

Les « investisseurs institutionnels » sont eux aussi soumis à une politique d'engagement actionnarial. Leur régime est présenté ici dans la mesure où il peut y avoir un croisement entre les obligations de l'institutionnel et celles de la SGP qui gère les actifs. (Voir paragraphe I.B.3 ci-dessous).

### **1. Les « investisseurs institutionnels » concernés**

*Remarque : dans un souci de simplification terminologique l'ensemble de ces acteurs visés par le code des assurances sera qualifié d'« investisseur institutionnel » dans la présente note.*

Il s'agit :

- des assureurs :
  - qui sous forme d'assurance directe contractent des engagements dont l'exécution dépend de la durée de la vie humaine, s'engagent à verser un capital en cas de mariage ou de naissance d'enfants, ou font appel à l'épargne en vue de la capitalisation et contractent à cet effet des engagements déterminés ;
  - qui réassurent les engagements mentionnés ci-dessus.  
(L 310-1-1-2 §I code des assurances)
- Des fonds de retraite professionnelle supplémentaire (L 385-7-1 code des assurances).

### **2. Les investissements concernés : les actions cotées**

Le code des assurances applique, strictement le champ défini par la directive. La politique d'engagement porte donc exclusivement sur les « actions négociées sur un marché réglementé » (L 310-1-1-1 §I code des assurances).

Remarque : Le champ de la politique d'engagement des investisseurs institutionnels est donc différent de celui prévu pour la politique d'engagement des SGP qui vise les investissements en actions qu'elles soient cotées ou non.

### **3. La politique d'engagement « directe » ou « indirecte » des « investisseurs institutionnels »**

La loi précise clairement que « l'investisseur institutionnel » concerné doit avoir une politique d'engagement, que les investissements soient effectués en direct par « l'investisseur institutionnel » ou par l'intermédiaire d'une société de gestion (via des OPC, UC, .....), ou mandat de gestion). (L 310-1-1-2 §I code assur.).

Rien n'est prévu dans la directive ou la transposition française pour déterminer quelle est la politique d'engagement à appliquer : La politique d'engagement de la société de gestion ou celle de « l'investisseur institutionnel » ?

Seule une mention apparaît pour la rubrique « exercice des droits de vote » (le vote est une des composantes de la politique d'engagement). Il est en effet prévu que lorsque « l'investisseur institutionnel » a confié la gestion des engagements à une SGP, cette dernière doit publier sur son site internet, les informations en matière de vote. (L 310-1-1-2 §I al. 2)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> « *Lorsqu'un gestionnaire d'actifs met en œuvre la politique d'engagement, y compris en matière de vote, au nom d'un investisseur institutionnel, l'investisseur institutionnel indique l'endroit où le gestionnaire d'actifs a publié les informations sur le vote.* » (dir. 2007-36 art. 3 octies 2. Al. 2).

L'application par la SGP, pour les investissements de « l'investisseur institutionnel » de la politique d'engagement de ce dernier, serait une immixtion dans la gestion, et placerait la SGP en difficulté notamment lorsqu'au sein d'un même OPC se retrouveraient des porteurs investissant directement dans cet OPC, et différents « investisseurs institutionnels ».

Enfin, les limites encadrant le contrôle par les OPC des émetteurs sont calculées globalement par la société de gestion :

- L'encadrement de « l'influence notable » par les OPCVM (*art. R.214-26*)
- L'encadrement des « prises de participation » par les FIA (*art. L 214-24-21*)

→ Il devrait donc être possible de considérer que, lorsque « l'investisseur institutionnel » fait gérer le portefeuille par une SGP, la société de gestion appliquera par défaut sa propre politique d'engagement. Il appartient dans ce cas à « l'investisseur institutionnel » de prévoir dans sa propre politique d'engagement que les portefeuilles gérés par une SGP seront soumis à la politique d'engagement de cette dernière. Le choix entre l'application de la politique d'engagement de la SGP ou de celle de « l'investisseur institutionnel » devrait utilement être précisé contractuellement.

## II. La stratégie d'investissement en actions des « investisseurs institutionnels »

### A. *Principe : Une obligation pour les « investisseurs institutionnels »*

La directive « droit des actionnaires met en place un dispositif qui impose aux « investisseurs institutionnels » de publier « *la manière dont les principaux éléments de leur stratégie d'investissement en actions sont compatibles avec le profil et la durée de leurs passifs, en particulier de leurs passifs de long terme, et la manière dont ils contribuent aux performances de leurs actifs à moyen et à long termes* »

Cette obligation porte sur les mêmes « investisseurs institutionnels » que ceux qui sont soumis à l'obligation de mettre en place du politique d'engagement à savoir :

- les assureurs :
  - qui sous forme d'assurance directe contractent des engagements dont l'exécution dépend de la durée de la vie humaine, s'engagent à verser un capital en cas de mariage ou de naissance d'enfants, ou font appel à l'épargne en vue de la capitalisation et contractent à cet effet des engagements déterminés
  - qui réassurent les engagements mentionnés ci-dessus  
(L 310-1-1-2 §I code des assurances)
- les fonds de retraite professionnelle supplémentaire (L 385-7-1 code des assurances).

Cette obligation portant au départ pour les assureurs figure donc dans le code des assurances à l'article L 310-1-1-1 §II al. 1).

Cette information est effectuée sur une base annuelle (ou à la suite d'une modification substantielle) et est effectuée par « l'investisseur institutionnel » sur son site internet (*art. R 310-4 § II du code assur.*).

### B. *Les sociétés de gestion incluses indirectement*

Les sociétés de gestion sont concernées uniquement dans la mesure où elles gèrent les engagements des « investisseurs institutionnels », pour permettre à ceux-ci de respecter leurs propres obligations. L'obligation par ricochet des sociétés de gestion apparaît elle dans le code monétaire et financier à l'article L 533-22 §II.

## 1. Les investissements et véhicules concernés

Les investissements concernés sont les « investissements en actions » que « l'investisseur institutionnel » confie à une société de gestion via :

- Un mandat de gestion
- Une souscription à un « placement collectif ».

(L 310-1-1-2 § II al2)

**Remarque AFG** : nous attirons l'attention sur le fait que l'ensemble des véhicules de placements collectifs sont visés, et non pas seulement les fonds dédiés à « l'investisseur institutionnel ». (Voir en ce sens les dispositions spécifiques qui sont prévues pour les comptes rendus à prévoir lorsqu'un fonds mélange des investissements venant des assureurs et d'autres épargnants). *A noter cependant l'atténuation au paragraphe II.C ci-dessous*

## 2. La politique d'investissement à long terme ; contenu et publication

« L'investisseur institutionnel » doit publier sur son site internet comment il s'assure contractuellement que la société de gestion gère les actions dans un objectif de long terme conforme aux objectifs « long terme » de son passif (ses propres clients). (L 310-1-1-2 § II al2 code assur.)

Le contenu de cette information qu'il doit mettre à disposition sur son site internet est défini à l'article R 310-4 du code des assurances :

*1° La manière dont ce contrat incite la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement à aligner sa stratégie et ses décisions d'investissement sur le profil et la durée des passifs de l'entreprise cocontractante, notamment de ses passifs de long terme ;*

*2° La manière dont ce contrat incite la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement à prendre des décisions d'investissement fondées sur des évaluations des performances à moyen et à long terme, financières et non financières, des sociétés dont des titres de capital sont détenus et à s'impliquer, en tant qu'actionnaire, à l'égard de ces sociétés afin d'améliorer leurs performances à moyen et à long terme ;*

*3° La manière dont la méthode et l'horizon temporel de l'évaluation des performances de la société de gestion de portefeuille ou de l'entreprise d'investissement et la rémunération des services de gestion d'actifs sont en adéquation avec le profil et la durée des passifs de l'entreprise cocontractante, notamment de ses passifs de long terme, et tiennent compte des performances absolues de long terme ;*

*4° La manière dont l'entreprise cocontractante contrôle les coûts de rotation du portefeuille de la société de gestion de portefeuille ou de l'entreprise d'investissement et la manière dont elle définit et contrôle la rotation ou le taux de rotation d'un portefeuille cible ;*

*5° La durée du contrat ;*

Il appartient à « l'investisseur institutionnel » de mettre ces informations gratuitement sur son site internet, sur une base au moins annuelle (avec une obligation de mise à jour en cas de modification substantielle).

Ces critères issus de la directive ne font l'objet d'aucunes précisions complémentaires au plan **règlementaire. Aucune normalisation par exemple du calcul du « taux de rotation du portefeuille » n'est prévue. Il semble donc appartenir aux « investisseurs institutionnels » et aux sociétés de gestion de définir leur interprétation** au cas par cas, et ce notamment dans le cadre de l'application de la règle « j'applique ou j'explique » rappelée au paragraphe II.C ci-dessous.

### 3. La communication sur l'action de la société de gestion

La société de gestion doit communiquer chaque année à « l'investisseur institutionnel » comment elle a respecté les objectifs d'investissement à long terme qui lui ont été assignés. Le principe de cette communication apparaît dans le code monétaire et financier (C. mon.fi L 533-22 § II). Les modalités sont, elles, détaillées dans le code monétaire et financier (C. mon.fi. R 533-16-0 §II).

#### a) Le détail de la communication (C. mon.fi. R 533-16-0 §I)

Le compte rendu présente les rubriques suivantes :

1° Les risques les plus importants à moyen et long terme liés aux investissements effectués dans le cadre du contrat ;

2° La composition, la rotation et les coûts de rotation du portefeuille géré dans le cadre du contrat ;

3° Le cas échéant, le recours aux services de conseillers en vote dans le cadre de la politique d'engagement actionnarial mentionnée au I de l'article L. 533-22 ;

4° Les pratiques habituelles de la société de gestion de portefeuille en matière de prêts de titres et, le cas échéant, la manière dont celles-ci sont appliquées dans le cadre de la politique d'engagement actionnarial, en particulier lors des assemblées générales des sociétés détenues dans le cadre du contrat ;

5° Une évaluation des performances à moyen et à long terme des sociétés détenues dans le cadre du contrat, y compris des performances non financières, et, le cas échéant, les méthodes de cette évaluation ;

6° La survenance de conflits d'intérêts lors de la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial et, le cas échéant, la manière dont ils ont été traités.

#### b) Le bénéficiaire de la communication établie par la SGP

La SGP communique les informations à « l'investisseur institutionnel ». (R 533-16-0 §II du comofi). Cette communication peut être effectuée dans le cadre de la diffusion du rapport annuel du fonds ou du compte rendu annuel du mandat de gestion.

La SGP est exonérée de cette communication formelle dès lors qu'elle met cette information sur son propre site internet (C. mon. fi. art. R 533-16-0 § II al 1).

Remarque : lorsque la société de gestion transmet la communication portant sur un fonds, elle doit alors aussi la remettre à tout autre porteur du fonds qui la lui demanderait, afin de respecter le principe d'égalité des porteurs De cette précision figurant à l'article R 533-16-0 II al 2 et issue directement de la directive « droit des actionnaires » (dir 2007-36 art. 3 decies .3), découle la conclusion que la mise en place du mécanisme de « transparence de stratégie est à déployer en principe pour l'ensemble des fonds accueillant les investissements des « investisseurs institutionnels », et non pas seulement les fonds qui leurs sont strictement dédiés.

### C. Application du principe « j'applique ou j'explique »

Comme en matière de politique d'engagement, le principe « j'applique ou j'explique » est repris :

- pour le contenu du contrat entre « l'investisseur institutionnel » et la SGP. L'obligation « d'expliquer » la non prise en compte de certains éléments incombe à « l'investisseur institutionnel » qui est chargé de la communication du contenu du contrat. (C. assur. R 310-4 §I)

Cette application du principe « j'applique ou j'explique » est reprise, en France, pour l'obligation de communication que doit effectuer en retour la société de gestion au profit de « l'investisseur institutionnel » (voir la rédaction du §I de l'article L 533-22 qui prévoit « Les personnes

mentionnées au premier alinéa du présent I peuvent ne pas respecter une ou plusieurs des exigences prévues au présent article si elles en précisent publiquement les raisons sur leur site internet. ».

L'obligation de communication de la SGP figure bien au « présent article » puisqu'elle est présentée au §II de l'article L 533-22.

#### **Exemples d'application dans le contenu du contrat**

« L'investisseur institutionnel » et la SGP pourraient choisir :

- d'exclure par exemple les investissements :
  - dans des fonds dans lesquels « l'investisseur institutionnel » ne détient qu'une faible part du capital ;
  - les fonds qui ne sont pas investis majoritairement en actions ;
  - (...).
- Ou simplement d'appliquer les règles sous réserve de la compatibilité avec les règles définies dans le prospectus et de l'intérêt des autres porteurs du fonds.

### **III. Les contrôles par « toute personne intéressée »**

La France a choisi d'intégrer dans le dispositif de politique d'engagement et dans celui relatif à la stratégie d'investissement un outil de « contrôle » large prévu à la fois dans le code monétaire et financier (L 522-22 §III) et dans le code des assurances (Art. L 310-1-1-2 §II) :

*« Lorsqu'une personne soumise au présent article n'en respecte pas une ou plusieurs dispositions, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé de lui enjoindre, le cas échéant sous astreinte, de les respecter. »*

L'AFG regrette le caractère potentiellement large de cette disposition sur :

- L'étendue des personnes « intéressées » : investisseurs concernés, organismes « représentatifs » divers... Le champ sera déterminé par les tribunaux ;
- L'étendue des recours autorisés : absence complète d'un document, ou contestation sur une explication manquante, ou incomplète, ...Là encore la main est laissée aux tribunaux pour interprétation.

### **IV. Premières actions à mener avant le 28 février 2020**

Compte tenu de la date maximale prévue par le décret 2019-1235 pour la publication des informations il convient de prévoir avant le 28 février 2020 :

#### **Pour les SGP :**

1. Elaboration et publication de la politique d'engagement.

#### **Pour les assureurs :**

1. Elaboration et publication de leur politique d'engagement (avec le cas échéant un renvoi vers la politique d'engagement de la SGP (voir paragraphe I.B.3 ci-dessus)
2. Contractualisation avec la SGP des « incitations » sur la stratégie d'investissement à long terme en vue d'une publication sur le site de « l'investisseur institutionnel ».

Les comptes rendus eux ne sont contraints par le délai du 28 février prochain, mais seront exigés à la fin de la période d'un an qui suivra la publication.

**Remarque** : compte tenu des impacts de réputation que pourraient avoir un recours par « toute personne intéressée » en cas de manquement à la publication dans les délais impartis, **il peut être prudent pour les acteurs de publier un document provisoire même incomplet expliquant que**

**compte tenu des délais d'application il n'a pas été possible de publier un document complet avant le 28 février.** La recevabilité d'une telle solution a été confirmée à l'AFG par le TRESOR.

## V. ANNEXE : Les principaux textes cités

### A. *Code monétaire et financier*

#### **Article L533-22**

. **I.** - Les sociétés de gestion de portefeuille mentionnées à l'article L. 532-9, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167, des FIA relevant du IV de l'article L. 532-9, des FIA relevant du second alinéa du III du même article L. 532-9 ou qui gèrent d'autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191, élaborent et publient une politique d'engagement actionnarial décrivant la manière dont elles intègrent leur rôle d'actionnaire dans leur stratégie d'investissement. Chaque année, elles publient un compte rendu de la mise en œuvre de cette politique.

Le contenu et les modalités de publicité de cette politique et de son compte rendu sont fixés par décret en Conseil d'Etat.

Les personnes mentionnées au premier alinéa du présent I peuvent ne pas respecter une ou plusieurs des exigences prévues au présent article si elles en précisent publiquement les raisons sur leur site internet.

**II.** - Lorsqu'une entreprise mentionnée au 1° de l'article L. 310-1 du code des assurances, une entreprise mentionnée au 1° du III de l'article L. 310-1-1 du même code qui réassure des engagements mentionnés au 1° de l'article L. 310-1 dudit code, un fonds de retraite professionnelle supplémentaire mentionné à l'article L. 385-7-1 du même code, une mutuelle ou une union de retraite professionnelle supplémentaire mentionnée à l'article L. 214-1 du code de la mutualité ou une institution de retraite professionnelle supplémentaire mentionnée à l'article L. 942-1 du code de la sécurité sociale contracte, sur la base d'un mandat de gestion de portefeuille ou de souscription à un placement collectif mentionné à l'article L. 214-1 du présent code, avec une société de gestion de portefeuille mentionnée au premier alinéa du I du présent article, cette dernière lui communique des informations sur la manière dont sa stratégie d'investissement et la mise en œuvre de celle-ci respectent ce contrat et contribuent aux performances à moyen et long termes des actifs de l'investisseur cocontractant ou du placement collectif.

Le contenu et les modalités de publicité de cette communication sont fixés par décret en Conseil d'Etat.

**III.** - Lorsqu'une personne soumise au présent article n'en respecte pas une ou plusieurs dispositions, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé de lui enjoindre, le cas échéant sous astreinte, de les respecter.

#### **Art. L. 533-22-4 (version applicable jusqu'au 9 mars 2021)**

. - Les entreprises d'investissement qui fournissent les services d'investissement mentionnés au 4 de l'article L. 321-1 sont soumises aux dispositions de l'article L. 533-22 au même titre que les sociétés de gestion de portefeuille qui y sont mentionnées.

#### **Art. L. 533-22-4 (version applicable à compter du 10 mars 2021)**

- Les entreprises d'investissement qui fournissent les services d'investissement mentionnés au 4 de l'article L. 321-1 sont soumises aux dispositions des articles L. 533-22 et L. 533-22-1 au même titre que les sociétés de gestion de portefeuille qui y sont mentionnées.

#### **Art. R. 533-16**

- **I.** - La politique d'engagement actionnarial mentionnée au I de l'article L. 533-22 décrit la manière dont sont notamment assurés les éléments suivants :

1° Le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental et du gouvernement d'entreprise ;

2° Le dialogue avec les sociétés détenues ;

3° L'exercice des droits de vote et des autres droits attachés aux actions ;

4° La coopération avec les autres actionnaires ;

5° La communication avec les parties prenantes pertinentes ;

6° La prévention et la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement.

Une ou plusieurs de ces informations peuvent ne pas figurer dans la politique d'engagement actionnarial si les motifs pour lesquels elles ont été écartées y figurent.

Dans le cadre de leur politique d'engagement actionnarial, les sociétés de gestion de portefeuille exercent les droits attachés aux titres détenus par les OPCVM et les FIA relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du présent code qu'elles gèrent dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces OPCVM et FIA.

**II.** - Le compte-rendu annuel de la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial mentionné au I de l'article L. 533-22 comprend notamment :

- 1° Une description générale de la manière dont les droits de vote ont été exercés ;
- 2° Une explication des choix effectués sur les votes les plus importants ;
- 3° Des informations sur le recours éventuel à des services rendus par des conseillers en vote ;
- 4° L'orientation des votes exprimés durant les assemblées générales, cette information pouvant exclure les votes insignifiants en raison de leur objet ou de la taille de la participation dans la société ;

Une ou plusieurs de ces informations peuvent ne pas figurer dans le compte rendu annuel si les motifs pour lesquels elles ont été écartées y figurent.

**III.** - La politique d'engagement actionnarial et son compte rendu annuel sont mis à disposition du public sur le site internet des sociétés concernées, gratuitement.

**IV.** - Les dispositions législatives et réglementaires encadrant les conflits d'intérêts des sociétés auxquelles s'applique l'article L. 533-22 s'appliquent également en ce qui concerne l'élaboration et la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial.

### **Art. R. 533-16-0**

**-I.** - La communication mentionnée au II de l'article L. 533-22 comprend les informations suivantes :

- 1° Les risques les plus importants à moyen et long terme liés aux investissements effectués dans le cadre du contrat ;
- 2° La composition, la rotation et les coûts de rotation du portefeuille géré dans le cadre du contrat ;
- 3° Le cas échéant, le recours aux services de conseillers en vote dans le cadre de la politique d'engagement actionnarial mentionnée au I de l'article L. 533-22 ;
- 4° Les pratiques habituelles de la société de gestion de portefeuille en matière de prêts de titres et, le cas échéant, la manière dont celles-ci sont appliquées dans le cadre de la politique d'engagement actionnarial, en particulier lors des assemblées générales des sociétés détenues dans le cadre du contrat ;
- 5° Une évaluation des performances à moyen et à long terme des sociétés détenues dans le cadre du contrat, y compris des performances non financières, et, le cas échéant, les méthodes de cette évaluation ;
- 6° La survenance de conflits d'intérêts lors de la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial et, le cas échéant, la manière dont ils ont été traités.

**II.** - Les informations prévues au I sont communiquées annuellement à l'investisseur cocontractant mentionné au II de l'article L. 533-22. Cette communication peut être effectuée en même temps, selon le cas, que la communication du rapport annuel prévu à l'article L. 214-23 ou de celui prévu à l'article L. 214-24-19, ou du compte rendu prévu à l'article L. 533-15. Cette communication n'est pas obligatoire lorsque ces informations sont déjà mises à la disposition du public sur le site internet de la société de gestion de portefeuille.

Lorsque ces informations ne relèvent pas d'un mandat de gestion de portefeuille, les porteurs de parts ou d'actions du placement collectif peuvent demander à la société de gestion de portefeuille qu'elles leur soient communiquées, gratuitement.

## ***B. Code des assurances***

### **Article L310-1**

Le contrôle de l'Etat s'exerce dans l'intérêt des assurés, souscripteurs et bénéficiaires de contrats d'assurance et de capitalisation. Sont soumises à ce contrôle :

- 1° les entreprises qui sous forme d'assurance directe contractent des engagements dont l'exécution dépend de la durée de la vie humaine, s'engagent à verser un capital en cas de mariage ou de naissance d'enfants, ou font appel à l'épargne en vue de la capitalisation et contractent à cet effet des engagements déterminés ;
- 2° les entreprises qui sous forme d'assurance directe couvrent les risques de dommages corporels liés aux accidents et à la maladie ;
- 3° les entreprises qui sous forme d'assurance directe couvrent d'autres risques y compris ceux liés à une activité d'assistance.

Les mutuelles et unions régies par le code la mutualité, y compris les mutuelles et unions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 214-1 de ce code, les institutions de prévoyance et unions régies par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale et par le II de l'article L. 727-2 du code rural et de la pêche maritime et les institutions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 942-1 du code de la sécurité sociale ne

sont pas soumises aux dispositions du présent code, sous réserve des dispositions de ce dernier auxquelles renvoient le code de la mutualité et le code de la sécurité sociale.

Sont également soumises au contrôle de l'Etat les entreprises agréées à la date du 1er janvier 1993 qui font appel à l'épargne en vue de la capitalisation sans souscrire d'engagements déterminés.

### **Article L310-1-1**

**I.**-La réassurance est l'activité d'un organisme, autre qu'un véhicule de titrisation mentionné à l'article L. 310-1-2, qui consiste à accepter des risques cédés, soit par une entreprise d'assurance, une autre entreprise de réassurance ou un fonds de retraite professionnelle supplémentaire, soit par des mutuelles, leurs unions ou une mutuelle ou union de retraite professionnelle supplémentaire, régies par le livre II du code de la mutualité, soit par des institutions de prévoyance, leurs unions ou une institution ou union de retraite professionnelle supplémentaire, régies par le titre 3 du livre 9 du code de la sécurité sociale soit par tout membre de l'association des souscripteurs dénommée "Lloyd's".

La réassurance financière limitée (dite "réassurance finie") désigne la réassurance en vertu de laquelle la perte maximale potentielle du réassureur, découlant d'un transfert significatif à la fois des risques liés à la souscription et des risques liés à l'échéance des paiements, excède, à concurrence d'un montant important mais limité, les primes dues par la cédante sur toute la durée du contrat. Cette réassurance présente en outre l'une au moins des deux caractéristiques suivantes :

1° Elle prend en compte explicitement la valeur temporelle de l'argent ;

2° Elle prévoit un partage contractuel qui vise à lisser dans le temps les répercussions économiques du risque réassuré en vue d'atteindre un niveau déterminé de transfert de risque.

**II.**-Les entreprises exerçant une activité de réassurance et dont le siège social est situé en France sont soumises au contrôle de l'Etat.

**III.**-Outre les entreprises mentionnées à l'article L. 310-2, sont autorisées à exercer en France l'activité de réassurance les entreprises suivantes ne pratiquant pas l'assurance directe :

1° Les entreprises de réassurance ayant leur siège social en France et agréées dans les conditions définies à l'article L. 321-1-1 ;

2° Dans les conditions fixées par le titre VI du présent livre, les entreprises ayant leur siège social dans un autre Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et exerçant cette activité à partir soit de leur siège social, soit de leurs succursales régulièrement établies sur le territoire d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;

3° Les entreprises ayant leur siège social dans un Etat qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen, suivant les cas et dans les conditions fixés<sup>5</sup> par décret en Conseil d'Etat. Ces conditions pourront prévoir l'obligation pour ces entreprises de garantir leurs engagements à l'égard des entreprises d'assurance réassurées agréées en France.

(...)

### **Art. L. 310-1-1-2**

- **I.** - Les entreprises mentionnées au 1° de l'article L. 310-1 et celles mentionnées au 1° du III de l'article L. 310-1-1 qui réassurent des engagements mentionnés au 1° de l'article L. 310-1 sont soumises aux dispositions du [I de l'article L. 533-22 du code monétaire et financier](#), dans la mesure où elles investissent dans des actions admises aux négociations sur un marché réglementé, directement ou par l'intermédiaire soit d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du même code, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167 dudit code, des FIA relevant du IV de l'article L. 532-9 du même code, des FIA relevant du second alinéa du III de l'article L. 532-9 du même code ou qui gèrent d'autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191 du même code, soit d'une entreprise d'investissement qui fournit les services d'investissement mentionnés au 4° de l'article L. 321-1 du même code.

Lorsque la politique d'engagement actionnarial mentionnée au [I de l'article L. 533-22](#) du code monétaire et financier est mise en œuvre, y compris en matière de vote, par une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du même code, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167 dudit code, ou par une entreprise d'investissement qui fournit les services d'investissement mentionnés au 4° de l'article L. 321-1 du même code, pour le compte d'une personne mentionnée au présent I, cette dernière indique sur son site internet l'endroit où la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement a publié les informations en matière de vote.

**II.** - Les entreprises mentionnées au premier alinéa du I publient la manière dont les principaux éléments de leur stratégie d'investissement en actions sont compatibles avec le profil et la durée de leurs passifs, en particulier de leurs passifs de long terme, et la manière dont ils contribuent aux performances de leurs actifs à moyen et à long termes.

---

<sup>5</sup> (sic ! J.A.)

Lorsqu'elles investissent sur la base d'un mandat de gestion de portefeuille ou de souscription à un placement collectif mentionné à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, par l'intermédiaire soit d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du même code, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167 dudit code, des FIA relevant du IV de l'article L. 532-9 du même code, des FIA relevant du second alinéa du III de l'article L. 532-9 du même code ou des autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191 du même code, soit d'une entreprise d'investissement fournissant des services mentionnés au 4° de l'article L. 321-1 du même code, ces entreprises publient les informations relatives à ce contrat.

Le contenu et les modalités de publicité des informations mentionnées au deuxième alinéa du présent II sont fixés par décret en Conseil d'Etat.

**III.** - Lorsqu'une personne soumise au présent article n'en respecte pas une ou plusieurs dispositions, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal de lui enjoindre, le cas échéant sous astreinte, de les respecter.

### **Article L385-7-1**

**I.**-Les dispositions du [I de l'article L. 533-22 du code monétaire et financier](#) sont applicables aux fonds de retraite professionnelle supplémentaire, dans la mesure où ils investissent dans des actions admises aux négociations sur un marché réglementé, directement ou par l'intermédiaire soit d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du même code, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167 dudit code, des FIA relevant du IV de l'article L. 532-9 du même code, des FIA relevant du second alinéa du III de l'article L. 532-9 du même code ou qui gèrent d'autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191 du même code, soit d'une entreprise d'investissement qui fournit les services d'investissement mentionnés au 4° de l'article L. 321-1 du même code.

Lorsque la politique d'engagement actionnarial mentionnée au [I de l'article L. 533-22 du code monétaire et financier](#) est mise en œuvre, y compris en matière de vote, soit par une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du même code, à l'exception de celles qui gèrent exclusivement des FIA relevant du I de l'article L. 214-167 dudit code, des FIA relevant du IV de l'article L. 532-9 du même code, des FIA relevant du second alinéa du III de l'article L. 532-9 du même code ou qui gèrent d'autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191 du même code, soit par une entreprise d'investissement qui fournit les services d'investissement mentionnés au 4° de l'article L. 321-1 du même code, pour le compte d'une personne mentionnée au présent I, cette dernière indique sur son site internet l'endroit où la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement a publié les informations en matière de vote.

**II.**-Les [II et III de l'article L. 310-1-1-2](#) sont applicables aux fonds de retraite professionnelle supplémentaire.

### **Art. R. 310-4**

**- I.** - Les informations relatives au contrat de mandat de gestion de portefeuille ou au contrat de souscription à un placement collectif mentionnées au II de l'article L. 310-1-1-2 sont les suivantes :

1° La manière dont ce contrat incite la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement à aligner sa stratégie et ses décisions d'investissement sur le profil et la durée des passifs de l'entreprise cocontractante, notamment de ses passifs de long terme ;

2° La manière dont ce contrat incite la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement à prendre des décisions d'investissement fondées sur des évaluations des performances à moyen et à long terme, financières et non financières, des sociétés dont des titres de capital sont détenus et à s'impliquer, en tant qu'actionnaire, à l'égard de ces sociétés afin d'améliorer leurs performances à moyen et à long terme ;

3° La manière dont la méthode et l'horizon temporel de l'évaluation des performances de la société de gestion de portefeuille ou de l'entreprise d'investissement et la rémunération des services de gestion d'actifs sont en adéquation avec le profil et la durée des passifs de l'entreprise cocontractante, notamment de ses passifs de long terme, et tiennent compte des performances absolues de long terme ;

4° La manière dont l'entreprise cocontractante contrôle les coûts de rotation du portefeuille de la société de gestion de portefeuille ou de l'entreprise d'investissement et la manière dont elle définit et contrôle la rotation ou le taux de rotation d'un portefeuille cible ;

5° La durée du contrat ;

Lorsque le contrat avec la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement ne contient pas un ou plusieurs de ces éléments, l'entreprise cocontractante en précise les motifs.

**II.** - Les informations visées au premier alinéa du II de l'article L. 310-1-1-2 et celles visées au I du présent article sont mises à disposition gratuitement sur le site internet de l'entreprise à laquelle l'article L. 310-1-1-2 est applicable et sont mises à jour sur une base annuelle ou à la suite d'une modification substantielle. Les entreprises d'assurance et de réassurance publiant un rapport sur leur solvabilité et leur situation financière dans les conditions prévues à l'article L. 355-5, peuvent en outre y faire figurer ces informations.