



Vers un Acte pour le Marché unique
Pour une économie sociale de marché hautement compétitive
50 propositions pour mieux travailler, entreprendre et échanger ensemble

Réponse de l'Association Française de la Gestion financière – AFG

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) est l'organisation professionnelle de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective. Ses membres sont des sociétés de gestion entrepreneuriales ou des filiales de banques ou de sociétés d'assurances.

Avec près de 2650 Md€ sous gestion, l'industrie française de la gestion se situe aux tous premiers rangs internationaux. Elle est au premier rang européen pour la gestion financière d'OPCVM (1400 Md€).

L'AFG a très tôt décidé d'apporter son plein appui au développement en France de la gestion financière socialement responsable. Cette implication se situe dans le cadre plus global de son action de promotion de l'épargne longue et de la qualité des actifs, leviers du bon financement de notre économie et de la protection des citoyens contre les risques de l'existence.

La *Charte de l'Investissement Responsable* signée en juillet 2009 par les acteurs de la Place de Paris (AFG, Af2i, FBF, FFSA, Paris Europlace) précise d'ailleurs que les signataires souhaitent une accélération du développement des instruments d'épargne longue, afin d'accompagner les besoins des ménages et des entreprises en ressources longues.

L'AFG s'est aussi fortement impliquée en matière de gouvernement d'entreprise (« *Bien gérer, c'est aussi bien voter.* », cf document joint).

Dans le domaine de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), l'AFG a établi, avec le Forum pour l'Investissement Responsable-FIR, un Code de transparence auquel l'adhésion est obligatoire pour tous les membres de l'AFG gérant des fonds ISR ouverts au public (cf document joint).

L'association est également très active dans la promotion de l'épargne longue et du capital investissement en s'appuyant respectivement sur sa Commission Epargne Salariale et Retraite et sa Commission Capital Investissement.

S'appuyant sur les travaux de ses différentes commissions, l'AFG formule les commentaires suivants à certaines des cinquante propositions mises en consultation par la Commission européenne.

RESUME

L'AFG approuve pleinement le développement du marché unique de la gestion d'actifs et, plus globalement, de l'épargne. L'équité concurrentielle et la protection des épargnants doivent être assurées par des normes de niveau européen, applicables à tous les acteurs et leurs produits ou contrats, quelles que soient leurs formes juridiques (cf notre réponse à la consultation PRIPs notamment et notre appui aux Autorités de supervision européennes et à la mise en place de *single rule books*).

Plus précisément, l'AFG formule les recommandations suivantes dans le cadre de sa réponse à la consultation :

Développer l'Investissement Socialement Responsable

Le développement de la gestion ISR peut contribuer à assurer le développement d'une économie sociale de marché hautement compétitive. Il serait notamment facilité par :

- **une meilleure communication de l'ensemble des entreprises cotées sur leur politique sociale, environnementale et sur leur gouvernance.**
- **une incitation des investisseurs institutionnels à choisir une gestion ISR**

Accélérer le développement de l'épargne longue

L'incitation à l'épargne longue investie en actions est aussi un facteur de développement d'une économie sociale de marché, en particulier lorsqu'elle est combinée à l'ISR. Le développement de l'épargne retraite doit être encouragé, notamment dans le cadre de l'entreprise.

Faciliter le financement des PME européennes

L'accès à des sources de financement stables et durables est aujourd'hui un problème pour les PME européennes. Il faut encourager l'investissement en capital des acteurs institutionnels et des épargnants privés. A cet égard, les Lignes Directrices sont actuellement un obstacle au financement des PME en imposant une limite de 2,5 millions d'euros.

Proposition n° 10 : La Commission examinera avant 2012 l'opportunité d'une initiative sur l'empreinte écologique des produits, visant à répondre au problème de l'impact environnemental des produits, y compris les émissions de CO2. L'initiative examinera les moyens d'établir une méthodologie européenne commune pour leur évaluation et leur indication.

Il est important que la communication des entreprises en matière environnementale (en particulier sur leur empreinte carbone) et sociale soit facile à exploiter pour les gérants d'actifs. Une certaine homogénéité est donc souhaitable, tout en laissant à chaque secteur d'activité la possibilité d'adapter le type d'informations à communiquer.

Proposition n° 12 : La Commission adoptera en 2011 un plan d'action pour améliorer l'accès des PME aux marchés des capitaux. Il contiendra des mesures visant à améliorer la visibilité des PME à l'égard des investisseurs, à développer un réseau efficace de bourses ou des marchés réglementés spécifiquement dédiés aux PME, et à rendre plus adaptées aux PME les obligations de cotation et de publicité.

Nous soutenons la proposition d'améliorer l'accès des PME aux marchés de capitaux. Le financement des PME passe aussi par un meilleur accès aux financements en capital. La défaillance du marché peut être utilement compensée par des incitations des pouvoirs publics.

A cet égard, la limite actuelle de 2,5 millions d'euros prévue par les Lignes Directrices du 18 août 2006 concernant les aides d'Etat sont un obstacle au financement en capital des PME. Ces règles fixent un cadre qui prévoit que les PME peuvent recevoir « *des tranches de financement, totalement ou partiellement financées par l'aide d'Etat, qui ne dépassent pas 2,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois* ».

Or, les fonds de capital investissement investissent très souvent des montants bien supérieurs à 2,5 millions d'euros, en particulier ceux qui financent des entreprises innovantes.

Il nous paraît donc nécessaire d'assouplir ces règles communautaires. Un tel assouplissement permettrait de résorber une partie du problème de défaillance du marché en matière de financement des PME.

Proposition n° 13 : La Commission évaluera l'initiative relative aux PME ("Small Business Act") d'ici fin 2010 afin d'assurer, entre autres, l'application du principe "Think Small First" dans la politique et la procédure législative, afin de lier étroitement le "Small Business Act" à la stratégie Europe 2020.

Nous sommes favorables à ce que soient menées systématiquement des études d'impact sur les PME pour chaque nouvelle règle européenne. C'est ainsi que dans le domaine de la gestion financière, les règles d'organisation applicables aux sociétés de gestion doivent être adaptées à leur taille (« principe de proportionnalité »).

Proposition n° 16 : La Commission explorera des mesures pouvant encourager les investissements privés – notamment de long terme- à contribuer plus activement à la réalisation des objectifs de la stratégie Europe 2020. Ces mesures pourraient avoir trait à la réforme de la gouvernance des entreprises, créer des incitatifs à l'investissement de long terme, durable et éthique qu'exige une croissance intelligente, verte et inclusive. De plus, d'ici 2012, la Commission fera en sorte que les fonds de capital-risque établis dans tout État membre puissent fonctionner et investir librement dans l'Union européenne (le cas échéant par l'adoption d'un nouveau régime législatif). Elle s'efforcera d'éliminer tout traitement fiscal défavorable aux activités transfrontières.

L'AFG encourage les investissements de long terme.

L'épargne longue est un outil indispensable au financement de l'économie. En France, moins du quart des ménages possèdent des actions, cotées ou non cotées.

Une épargne longue investie en actions bénéficie à l'économie, aux entreprises et donc à l'emploi. Elle permet de mieux répondre aux besoins de financement des entreprises quelle que soit leur taille, cotées ou non cotées.

Toutefois, le développement d'une épargne longue ne pourra se faire sans une fiscalité cohérente avec la durée de l'épargne. Plus l'investissement est à long terme, plus il doit être encouragé fiscalement.

Il serait souhaitable que tous les produits d'épargne à long terme européens proposent une solution d'investissement ISR et que les investisseurs institutionnels, par définition de long terme, prennent davantage en compte des facteurs ISR dans leurs décisions d'investissement.

En outre, il serait souhaitable que les véhicules d'épargne longue comme l'épargne retraite soient encouragés :

- par la fiscalité locale en différenciant leur taxation des produits financiers de court terme,
- par l'adhésion automatique des salariés aux produits d'entreprise,
- par l'obligation pour les entreprises de proposer à leurs salariés l'accès à un dispositif d'épargne retraite (mais sans nécessairement obliger l'entreprise à cotiser).

Cette épargne a naturellement vocation à s'investir dans des investissements responsables prenant en compte des critères extra financiers.

S'agissant du capital risque, l'AFG est favorable à une coordination des règles fiscales européennes ainsi qu'à la proposition de créer un label européen de capital risque. La création d'un tel label pourrait permettre une uniformisation de traitement des différents véhicules européens. Toutefois, l'AFG ne souhaite pas la création d'un véhicule européen unique.

Proposition n° 19 : La Commission prendra des initiatives pour améliorer la coordination des politiques fiscales nationales, notamment par une proposition de directive visant à établir une assiette commune consolidée de l'impôt sur les sociétés (ACCIS) en 2011.

Nous sommes favorables à cette proposition.

Proposition n° 23 : La Commission poursuivra le développement de sa coopération réglementaire avec les principaux partenaires commerciaux (tant au niveau bilatéral – dialogues réglementaires – que multilatéral – par exemple au sein du G20), avec le double objectif de promouvoir la convergence réglementaire, notamment en encourageant si possible l'équivalence des régimes des Etats tiers, et de militer pour l'adoption plus large de normes internationales. Sur cette base, elle négociera des accords de commerce international (aussi bien multilatéraux que bilatéraux) avec un accent particulier mis à la fois sur l'accès au marché et sur la convergence réglementaire, notamment pour les services, les droits de propriété intellectuelle et les subventions.

Nous sommes très favorables à cette proposition. L'AFG est très attentive à l'équivalence des règles. Les récents exemples de la Dodd Frank Act et de Fatca sont là pour montrer l'importance de la coopération internationale en matière de réglementation financière.

Proposition n° 31 : La Commission réexaminera la directive sur les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (fonds de pension) en 2011, et développera d'autres propositions sur la base du Livre vert de juillet 2010 sur les retraites, entre autres afin de lever les obstacles rencontrés pas les travailleurs mobiles pour l'organisation de leur retraite.

Le système de retraite est un élément déterminant de la politique sociale d'un pays. Les Etats Membres doivent donc rester libres de construire l'architecture de leur système de retraite.

L'Union européenne doit favoriser l'émergence de bonnes pratiques de fonctionnement des systèmes de retraite des Etats membres :

- Taux de remplacement cible
- Equilibre financier des régimes
- Information des futurs retraités
- Mobilité des actifs

Pour favoriser la mobilité des salariés, les dispositifs d'épargne retraite des Etats membres doivent être compatibles. La directive IORP doit être révisée pour mieux tenir compte des dispositifs à cotisation définies mais sans imposer un modèle unique. Elle devra notamment donner des règles en matière de sécurisation de l'épargne (conservation des actifs, gestion adéquate des sommes en fonction de l'horizon de long terme) et d'information des bénéficiaires.

Pour favoriser le développement de dispositifs d'épargne retraite transfrontaliers, l'UE pourrait davantage communiquer sur les textes de transposition des Etats membres et favoriser les contacts avec les autorités de contrôle des IORP.

Proposition n° 36 : La Commission proposera une Initiative pour l'Entreprenariat Social en 2011, afin de soutenir et d'accompagner le développement de projets d'entreprise innovants sur le plan social au sein du marché unique en utilisant notamment la notation sociale, les labellisations éthiques et environnementales, la commande publique, la mise en place d'un nouveau régime de fonds d'investissement et la captation de l'épargne dormante.

Au niveau européen, on pourrait créer, à côté des UCITS, un statut pour les fonds d'entreprenariat social. Il peut s'inspirer du modèle des fonds solidaires français, investis en partie sur des titres non cotés émis par des entreprises solidaires.

Proposition n° 38 : La Commission lancera une consultation publique (livre vert) en matière de gouvernance des entreprises. Elle lancera également une consultation publique sur les options possibles pour améliorer la transparence de l'information par les entreprises sur les aspects sociaux, environnementaux et le respect des droits de l'homme. Ces consultations pourront déboucher sur des initiatives législatives.

L'AFG a répondu à la consultation de la Direction générale Marché intérieur et services de la Commission européenne sur la communication des informations non financières par les entreprises.

La réponse est jointe à ce document.

Comme indiqué dans la Charte de l'Investissement Responsable, l'AFG soutient le développement de l'information extra-financière des entreprises et souhaite favoriser le dialogue entre émetteurs et investisseurs dans un cadre européen pour parvenir à des principes partagés en matière de reporting extra financier. Elle souhaite également faciliter l'émergence d'un modèle composé d'un nombre restreint d'indicateurs communs à l'ensemble des entreprises, d'une part, et de déclinaisons par secteur d'activité et par taille d'entreprise, d'autre part.

L'objectif serait de mettre en place, au plan européen, une plateforme « partagée » de reporting régulier en matière de critères Environnement, Social et Gouvernance (ESG), avec des indicateurs pertinents et adaptés à chaque secteur d'activité, définis au niveau européen.

Au niveau des investisseurs, il serait souhaitable que tous les investisseurs européens (sociétés de gestion, investisseurs institutionnels) mentionnent sur leur site internet leurs modalités de prise en compte des critères ESG dans leur politique d'investissement.

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été établis par un groupe international d'investisseurs institutionnels en raison de l'importance croissante des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise. Nous pensons que les PRI devraient être largement adoptés et développés mais aussi que l'Union Européenne ou des acteurs actifs au sein de l'Union, soit partie prenante à la gouvernance de ses instances. L'exemple actuel des normes comptables est là pour montrer qu'il s'agit d'une condition essentielle.