

# Les sociétés de gestion acteurs clefs de la responsabilisation sociale

**Face à la responsabilisation croissante des salariés investisseurs, les sociétés de gestion ont le devoir de soutenir les « nouveaux » actionnaires, notamment par l'exercice des droits de vote et la mise en œuvre d'une gestion socialement responsable.**



**Patrick Viallanex**  
Directeur financier  
Groupe Isica

■ Historiquement, les sociétés de gestion n'étaient conditionnées que par la recherche de la performance, cette dernière constituant souvent, pour ne pas dire de façon exclusive, un critère de motivation et de rémunération des gérants. L'existence de frais de gestion variables sur les Opcvm traduit cet état de fait : la rémunération variable permet à la société de gestion d'accroître ses revenus tout en disposant d'un bel effet de levier<sup>1</sup>. L'investisseur ne profite évidemment pas de cette situation : les bénéfices de la performance sont grevés par l'augmentation de prélèvement des frais de gestion, et le surplus de rendement acquis ne compense pas celui du risque pris par le gérant pour rechercher la surperformance par rapport à l'indice de référence<sup>2</sup>!

## Le nouveau rôle des sociétés de gestion

C'est pour éviter ce type de situation, où les intérêts ne sont pas systématiquement convergents entre la société de gestion et les investisseurs, que les partenaires sociaux ont accordé une attention croissante à la gestion des fonds d'épargne salariale. Et c'est précisément parce que les sociétés de gestion sont conscientes de ces divergences d'intérêt qu'elles doivent s'impliquer et corriger leur comportement.

Elles ne doivent donc pas mettre la recherche de la performance au cœur de

leurs préoccupations, sans pour autant abandonner ce mobile, mais s'orienter vers un nouveau rôle, celui de l'appui de la responsabilisation des épargnants, qui trouve naturellement une issue dans le devoir d'exercice des droits de vote dans l'intérêt des porteurs de parts, et dans la mise en œuvre d'une gestion financière socialement responsable.

L'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion est une activité contrôlée par les autorités de tutelle. La COB impose par exemple à la société de gestion de mettre en œuvre les mesures nécessaires pour que l'exercice des droits attachés aux titres détenus par un Opcvm qu'elle gère ne soit pas entravé<sup>3</sup>. De même, la Recommandation n° 88-03 incite à l'exercice des droits de vote dans l'intérêt des porteurs de parts, en précisant que ce dernier peut se résumer synthétiquement à la « *maximisation du gain financier susceptible d'être obtenu par le mandant* ».

Dans le contexte précis de l'épargne salariale, l'instruction COB mettant en application la loi Fabius accorde quelques privilèges à la société de gestion lorsque le règlement du FCPE le permet :

- le règlement d'un FCPE « diversifié » peut autoriser la société de gestion à exercer les droits de vote des titres autres que ceux de l'entreprise<sup>4</sup> à la place du conseil de surveillance, comme c'est naturellement le cas pour les Opcvm « à vocation générale ». Dans ce cas, la société de gestion, qui dispose des docu-

ments de référence (comptes publiés, documents relatifs à la tenue de l'assemblée générale), peut les mettre à la disposition des salariés ;

- lorsque le FCPE est investi en parts d'Opcvm, la société de gestion exerce automatiquement les droits de vote, sans que le conseil n'ait de droits particuliers.

## Affronter les vestiges d'un certain capitalisme

La « gouvernance » française fait l'objet de quelques particularités que les investisseurs anglo-saxons (en particulier Calpers) aimeraient voir disparaître ou au moins réduites :

- les investisseurs institutionnels, et donc leurs ayants droit, sont souvent privés de leur droit de vote simplement parce qu'en cas d'impossibilité de présence physique aux assemblées générales, le vote par procuration ou par correspondance ne peut être mis en œuvre dans les délais requis du fait de l'imposition de signature au propriétaire des actions sur le formulaire de vote ; le vote électronique, comme il est couramment exploité aux États-Unis, pourrait être une solution ;
- les droits de vote exercés par un actionnaire peuvent être limités ;
- les actions au nominatif détenues depuis trois ans peuvent disposer d'un droit de vote double ;
- les participations croisées, en autorisant la concertation entre différents

conseils d'administration, conduisent à réduire le pouvoir des actionnaires minoritaires.

Ces contraintes sont les vestiges d'un fonctionnement capitaliste français particulier, ou l'État disposait souvent d'une position dominante dans l'actionariat des grandes sociétés, ce qui conduisait les actionnaires minoritaires à ne pas se faire entendre; elles sont évidemment réductrices du pouvoir des petits actionnaires que sont les salariés, qui, dans le respect du principe démocratique, privilégieraient sans difficulté celui de la proportionnalité entre la participation au capital et le droit de vote (« une action, une voix »).

La société de gestion doit donc, non seulement rendre des comptes aux actionnaires sur l'exercice de leurs droits de vote, mais de plus en plus, soutenir, proposer, inciter, recommander les actionnaires quant à leurs choix d'investissement et aux modalités de contrôle de ces derniers, tout en cherchant à dépasser les contraintes du gouvernement d'entreprise.

### Percevoir les véritables intérêts des salariés

La montée en puissance du gouvernement d'entreprise, véhiculée essentiellement au travers de l'exercice des droits de vote, se présentant lui-même comme un message à destination des dirigeants, administrateurs et commissaires aux comptes, ne peut raisonnablement être exercée par le salarié actionnaire seul; en s'appuyant sur la gestion collective des fonds <sup>5</sup>, le développement de l'épargne salariale permet aux actionnaires d'imposer leur point de vue, sous réserve que les gestionnaires de fonds et donc les sociétés de gestion de portefeuille, qui bénéficient de la concentration des titres entre leurs mains, disposent d'une perception claire de ce que sont les devoirs et les intérêts des épargnants ayants droit.

L'appréciation de l'intérêt que porte le client dans l'exercice des droits de vote relève entièrement du gestionnaire. Certes, dans le cadre des mécanismes de fonctionnement de l'épargne salariale, le conseil de surveillance du FCPE concerné peut se manifester auprès de la société de gestion. Toutefois, il est évident que celle-ci doit prendre les devants; un rôle essentiel sera celui du recueil des desideratas des conseils de

surveillance afin d'exercer les droits de vote relatifs aux sociétés détenues en portefeuille dans l'intérêt précis des actionnaires, et non dans celui que présente le gestionnaire <sup>6</sup>.

### Soutenir «autrement» les salariés actionnaires

Au-delà de l'exercice des droits de vote, la représentation des ayants droit par les sociétés de gestion dans la recherche de leur meilleur intérêt passe par trois autres grands axes:

- **La promotion d'une éthique de gestion**

Sécuriser les salariés investisseurs par sa propre éthique de gestion est le minimum que peut faire une société de gestion qui souhaite soutenir la responsabilisation des investissements. Cette « sécurisation » passe naturellement par la mise en place de procédures et de chartes garantissant aux salariés que l'exercice de la gestion financière qui est réalisé pour son compte, est fait dans le souci du respect de ses intérêts <sup>7</sup>. Les procédures doivent concerner la déontologie (respect des recommandations de

*«En s'appuyant sur la gestion collective des fonds, le développement de l'épargne salariale permet aux actionnaires d'imposer leur point de vue, sous réserve que les gestionnaires de fonds disposent d'une perception claire de l'intérêt des épargnants ayants droit.»*

l'AFG-ASFFI par exemple, respect du nouveau code de déontologie de la SFAF...) et le contrôle des risques au sens large, en accordant une importance prépondérante à la surveillance des risques de marché et à celle du processus de gestion socialement responsable lorsque les supports concernés sont des fonds ISR. La sécurité est naturellement renforcée lorsque le principe de transparence est systématiquement appliqué,

en particulier sur le processus de gestion éthique. La diffusion de *reporting* spécifiques précis – identifiant la contribution à la performance des critères éthiques, par exemple – tout en révélant le fonctionnement de la société de gestion, se présente comme un puissant véhicule de communication et de partage entre la société de gestion et les salariés investisseurs.

- **La responsabilisation des investissements au travers de la mise en œuvre d'une gestion « éthique » adaptée**

Intégrer la gestion extra-financière à la gestion financière, développer les fonds éthiques et solidaires sous contrôle des partenaires sociaux et des salariés <sup>8</sup>, adhérer aux organismes permettant la réflexion et la responsabilisation des investissements (comme l'ORSE <sup>9</sup>), intégrer le thème de l'ISR dans la formation des membres des conseils de surveillance des FCPE, impliquer les partenaires sociaux dans le choix des organismes de notation sociétale, personnaliser et rendre accessible le processus de décision d'investissement, ouvrir le processus de gestion socialement responsable à l'ensemble des parties prenantes, sont autant d'éléments permettant à la société de gestion d'orienter son objet social dans l'intérêt des porteurs de parts. Le conseil de surveillance peut rédiger lui-même son rapport annuel, ou en confier l'écriture à la société de gestion, qui n'est alors pas responsable du contenu. Dans le cas du compte rendu de la mise en œuvre des considérations sociales et/ou éthiques, le rapport de gestion doit préciser les critères, les méthodes d'évaluation et de suivi retenues par la société de gestion.

- **Le développement du fonctionnement paritaire**

La société de gestion peut contribuer à augmenter le pouvoir et l'action des salariés dans les conseils de surveillance en émettant des FCPE dont le règlement accorde une place prépondérante aux représentants des salariés porteurs de parts par rapport aux représentants de l'entreprise, et en proposant que le conseil de surveillance se réunisse plusieurs fois par an. Elle peut également élargir le périmètre du paritarisme à la gestion des fonds en suggérant et administrant des comités de pilotage paritaires, dont la mission va au-delà de celle qui est définie dans la réglementation sur l'épargne salariale. Typique-

ment, ces comités peuvent faire intervenir des partenaires sociaux et des salariés investisseurs dans les processus de décision de gestion des fonds, en particulier dans les processus de décision de gestion socialement responsable. Ils peuvent par exemple agir sur la définition des règles de filtrage éthique (identification des critères de sélection, de notation et de classement), la justification du choix des valeurs individuelles, la sélection de partenaires (agences de notation sociétale), le choix de l'articulation entre les règles de gestion éthiques et les règles de gestion financières.

La qualité du fonctionnement paritaire peut être consolidée à l'initiative de la société de gestion lorsque celle-ci assure la formation et la sensibilisation des membres des conseils de surveillance<sup>10</sup>. Le renforcement de la communication entre les salariés et tous les acteurs du processus de décision d'investissement peut être conduit par la nomination d'un interlocuteur dédié dont le rôle de garant de la qualité des relations publiques peut être largement crédibilisé lorsque celui-ci est doublé d'une mission d'analyste éthique et de déontologue. Bien sûr, proposer des fonds labellisés par le Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES) ne peut que reconforter les partenaires sociaux et contribuer à instaurer un climat de confiance.

### Les atouts du secteur de la protection sociale

Dans la course au soutien de la responsabilisation des investissements, les sociétés de gestion issues du monde de la protection sociale disposent d'atouts indéniables leur procurant une légitimité toute naturelle:

- Les institutions paritaires présentent un mode de fonctionnement basé sur la négociation collective, au niveau des entreprises, des branches professionnelles, nationales interprofessionnelles. La loi sur l'épargne salariale s'appuie sur ce processus. Ces institutions sont elles-mêmes nées d'accords successifs comme les conventions collectives ou les accords conventionnels, signés entre partenaires sociaux<sup>11</sup>; elles fonctionnent de manière paritaire, sans but lucratif, dans le respect et la garantie du principe fondateur de la retraite complémentaire par répartition, celui de la solidarité. Le paritarisme est reproduit sur le fonctionnement des sociétés

de gestion des groupes de PS, assurant ainsi que la gestion financière elle-même résulte d'un processus de concertation;

- En tant qu'administrateurs bénévoles, les partenaires sociaux sont décideurs de la politique de gestion financière des groupes de protection sociale; ils en exercent le contrôle. En tant que syndicalistes et représentants d'entreprises, ils sont astreints au respect de la pluralité des points de vue et de l'intérêt général. La recherche permanente du consensus au travers de la négociation collective, objectif essentiel de la progression sociale dans les domaines de la retraite, de la prévoyance et de l'action sociale, s'applique de la même façon sur le champ de l'épargne salariale;

- La protection sociale est une activité citoyenne pour laquelle les entreprises et les salariés consacrent une partie de leur activité. Son financement repose sur le principe de la redistribution; il prend la forme de transferts financiers entre les actifs et les inactifs, ou entre groupes sociaux. Ce mode de fonctionnement, révélant les grandes valeurs de la protection sociale (la parité, l'égalité, l'équité, le partage, la justice...), donne naturellement accès à la gestion éthique et à la responsabilisation des investissements par les salariés et les partenaires sociaux qui les représentent, en particulier dans les conseils de surveillance des FCPE. Les institutions de protection sociale disposent généralement d'une expérience solide et reconnue dans la gestion paritaire de fonds socialement responsables.

- Si les partenaires sociaux ont l'assurance que la gestion financière des réserves des systèmes de retraite complémentaire et de la prévoyance collective est effectué en cohérence avec les objectifs même de la répartition et de la protection sociale, ils savent également que les groupes de PS sont engagés depuis leur naissance dans une activité d'action sociale. Cette activité est définie dans le cadre d'orientations prioritaires fixées par les fédérations et le gouvernement (comme l'aide à l'insertion professionnelle, le retour à l'emploi et la lutte contre les exclusions) s'insérant complètement dans le champ de la politique sociale européenne (Charte européenne des droits sociaux fondamentaux).

- Les institutions de protection sociale maîtrisent les intérêts et les attentes des partenaires sociaux. L'identité des valeurs auxquelles font référence les par-

tenaires sociaux sont plus facilement appréhendées lorsque le champ d'intervention du groupe de protection sociale relève de la spécialisation professionnelle. Dans ce cas, la connaissance de la réalité sociale spécifique à la filière concernée, comme par exemple l'agro-alimentaire, facilite grandement le dialogue et l'appréhension de la demande des partenaires sociaux.

- Les institutions paritaires sont à même d'identifier les règles de conduite qui sont susceptibles d'intéresser les partenaires sociaux; en cela elles sont le véhicule idéal pour promouvoir une vision sociale de l'économie<sup>12</sup>. ●

1 Lorsque la rémunération de la SGP est proportionnelle à l'écart de performance avec un indice, une surperformance se traduit par une augmentation simultanée de la base de calcul de la rémunération (les frais de gestion étant calculés par application d'un taux sur le niveau de l'encours) et du taux implicite de frais de gestion.

2 De plus, la situation n'est pas symétrique: en cas de sous-performance, la SGP prélève toujours sa rémunération (à un taux fixe cette fois), et l'investisseur se voit privé de la totalité de la performance du marché.

3 Cf. article 8 du règlement n° 96-03.

4 Dans le cas des titres de l'entreprise, le conseil de surveillance doit exercer lui-même les droits de vote.

5 Un FCPE est par nature un actionnaire minoritaire, puisqu'il s'agit d'un Opcvm sur lequel les ratios de dispersion des risques sont applicables (plus particulièrement depuis la réglementation COB du 20 décembre 2001).

6 L'une des limites effectives de l'exercice des droits de vote consiste en l'appréciation de son coût; ce dernier peut être de différentes natures: coût organisationnel de recueil des intérêts des porteurs, coût d'exercice effectif des droits de vote, coût de gestion financière (les titres devant être bloqués pendant quelques jours, limitant ainsi les possibilités d'arbitrage).

7 Superposer l'éthique des ayants droit à celle de la société de gestion n'évite pas d'isoler les intérêts de la société de gestion de ceux émanant de la demande des partenaires sociaux.

8 Les propositions de mode de gestion socialement responsable faites par la société de gestion aux partenaires sociaux doivent naturellement tenir compte des particularités de la demande et de l'arbitrage coût/bénéfice associé.

9 L'Observatoire sur la responsabilité sociale des entreprises, créé en 2000, entre autres à l'initiative d'organisations syndicales et de grandes entreprises, s'est fixé pour mission de favoriser la réflexion sur l'ISR en vue de faciliter la constitution de partenariats.

10 Cette activité nécessite une habilitation particulière.

11 Par exemple, l'accord national interprofessionnel du 8 décembre 1961 créant l'ARRCO.

12 Les normes sociales, comme la norme « SA 8000 » (lancée en 1998 dans l'objectif d'améliorer les conditions de travail et le respect des textes internationaux sur les Droits de l'homme et du travailleur) ou la norme OHSAS 18000 (créée en 1999 pour assurer santé et sécurité sur le lieu de travail), ont été conçues sous la volonté des partenaires sociaux.