

COLLÈGE INVESTISSEURS

sous la présidence de  
Valérie Baudson



NOVEMBRE 2020

# INVESTIR UTILE ET RESPONSABLE

Les propositions du **Pôle Investisseurs**  
de la Place de Paris



PARIS  
EUROPLACE



COLLÈGE INVESTISSEURS

sous la présidence de  
Valérie Baudson

# INVESTIR UTILE ET RESPONSABLE

---

Les propositions du **Pôle Investisseurs**  
de la *Place de Paris*

PARIS  
EUROPLACE

NOVEMBRE 2020



# SOMMAIRE

- 6 Mise en perspective
- 9 I/ La dimension sociétale de l'investissement
- 13 II/ L'enjeu des données financières et extra-financières
- 17 III/ La compétitivité et l'attractivité de notre Pôle Investisseurs
- 21 IV/ La promotion de l'investissement de long terme
- 26 **Annexe** : Composition des groupes de travail du Collège Investisseurs





# Mise en perspective

Il y a exactement 20 ans, la Place de Paris a décidé de s'engager dans la finance responsable. Cet engagement s'est enraciné au fil du temps. Et c'est à nouveau Paris EUROPLACE qui a enclenché le mouvement pour la finance verte, en organisant le 1<sup>er</sup> Climate Finance Day en 2015, en prélude à la COP21 et à la signature de l'Accord de Paris sur le climat. C'est également pour pousser cette vision d'une finance plus durable intégrant l'ensemble des critères ESG, que nous avons lancé en 2017 Finance for Tomorrow, et pour positionner ainsi Paris comme centre financier de référence.

Avant même la crise du Covid-19, nous avons donc la conviction qu'après avoir agi sur les volets environnementaux et de gouvernance, il nous fallait désormais investir sur le « S » de ESG. Cette crise ne fait que renforcer notre conviction, tout en confirmant nos exigences en matière d'attractivité ou de développement de l'investissement de long terme.

C'est pourquoi sous la présidence de Valérie Baudson, le Collège Investisseurs de Paris EUROPLACE a structuré son agenda 2020 autour de 4 axes :

- Des sujets que la Place aborde pour la première fois de façon collective : dimension sociétale de l'investissement ; enjeu des données financières et extra-financières ;
- Des travaux qu'elle veut approfondir : compétitivité et attractivité du Pôle Investisseurs ; promotion de l'investissement de long terme.

Avec un souci constant d'analyse la plus approfondie possible des problématiques et de recherche de consensus entre les différents acteurs de la Place de Paris, nous avons élaboré sur chacun de ces axes, des préconisations que nous voulons partager et confronter avec l'ensemble des parties prenantes.

## II/ LA DIMENSION SOCIÉTALE DE L'INVESTISSEMENT

(Groupe de travail piloté par VALÉRIE BAUDSON)

Si le sujet de la finance verte a été largement traité, celui de la finance sociale l'a été jusqu'à présent beaucoup moins. La crise actuelle, en agissant comme révélateur des inégalités, remet en avant l'importance de la dimension sociétale de l'investissement. Il n'y aura pas de reprise durable si celle-ci n'est pas inclusive.

Prendre en compte les critères sociaux dans les investissements nécessite **d'identifier les bonnes pratiques sociales des entreprises** (couverture sociale,

partage de la valeur, diversité, etc) mais également d'identifier **celles dont l'activité a un impact positif sur la société et les territoires** (emplois créés, santé, etc). La Place de Paris est le premier centre financier à s'être positionné sur la Transition Juste avec la publication, en septembre 2020, par Finance for Tomorrow d'un papier de position<sup>1</sup>.

Pour la mettre en oeuvre et promouvoir l'investissement sociétal, cela suppose d'agir à plusieurs niveaux :

- **Au niveau des données.** La principale difficulté d'une plus grande prise en compte de la dimension sociétale de l'investissement tient à l'absence d'indicateurs harmonisés. Nous plaçons ainsi pour **l'élaboration d'une taxonomie sociale et sociétale**. La mise à disposition en libre accès de ces données pour les investisseurs et le grand public permettra d'accélérer la mobilisation de toute la société civile ;
- **Au niveau de l'offre de produits.** Il faut favoriser en Europe le **développement à grande échelle de produits financiers adaptés** et répondant à la demande sociale / sociétale des investisseurs ;
- **Au niveau des entreprises.** Pratiquant de longue date le dialogue actionnarial, nous proposons de travailler à une **cartographie des bonnes pratiques des entreprises**, y compris les nôtres, afin d'optimiser leur diffusion. Nous proposons également l'élaboration d'outils de rémunération des investisseurs de long-terme afin d'augmenter leur poids nécessaire au capital des entreprises.

L'innovation va servir d'accélérateur. La Place de Paris doit prendre un **leadership mondial d'innovations financières** qui permettent un capitalisme durable. Ainsi, l'actionnariat salarié, où la France a un leadership mondial, en permettant une meilleure allocation de la création de richesse entre les investisseurs et les salariés, est un exemple à promouvoir en Europe.

## III/ L'ENJEU DES DONNÉES FINANCIÈRES ET EXTRA-FINANCIÈRES

(Groupe de travail piloté par SIMON JANIN)

C'est la première fois qu'un groupe de place essaie d'appréhender dans sa globalité les problématiques liées à l'accès aux données, à leur valorisation et à leur usage raisonné.

Les **market data**, c'est aujourd'hui un marché mondial de 32Mds\$, en hausse de plus de 10% en 2019. Les données ESG représentent un volume plus faible mais avec des taux de croissance exponentielle : de l'ordre de 20% pour les données ESG et 35% pour les indices ESG.

Pour le Pôle Investisseurs, ce sont **plusieurs défis à relever simultanément** :

- Un défi économique, avec **un coût des données qui ne cesse d'augmenter** dans un cadre contractuel souvent opaque et déséquilibré ;
- Un défi de souveraineté : **l'Europe décroche** alors que c'est souvent elle qui a créé les modèles et développé l'expertise ;

<sup>1</sup> Feuille de route concrète et ambitieuse pour mettre la Transition Juste au coeur de nos priorités, en particulier pour soutenir l'émergence de méthodologies, d'indicateurs et d'outils financiers, favoriser les politiques d'engagement et le développement d'initiatives locales ainsi que promouvoir l'innovation financière.

- Un défi de compétitivité: **l'écosystème de place est menacé** par le renforcement des positions dominantes et la constitution d'oligopoles, le tout au détriment des investisseurs et consommateurs finaux.
- Un défi de mobilisation: c'est en rendant la donnée librement accessible que l'on accélèrera la mobilisation de l'ensemble de la société.

Nous proposons d'y répondre :

- (i) par la mise en place d'une **réglementation transversale** qui encadrerait l'ensemble des fournisseurs de données et permettrait ainsi de sortir de l'approche européenne en silo (selon que les acteurs sont soumis à MiFID2, au règlement sur les agences de notation ou celui relatif aux indices de référence...);
- (ii) **en réduisant la dépendance vis-à-vis des fournisseurs de données non européens**, via des initiatives réglementaires (conditions d'équivalence; mise à disposition de la donnée brute ; mise en place d'un standard de reporting extra-financier européen...) et industrielles (promotion des acteurs européens).

### III/ LA COMPÉTITIVITÉ ET L'ATTRACTIVITÉ DE NOTRE PÔLE INVESTISSEURS

(Groupe de travail piloté par PIERRE BOLLON)

**Sujet identifié de longue date dans nos travaux de place et auquel le Brexit a donné un coup d'accélérateur** (mise en œuvre des packages attractivité, annoncés chaque année depuis 2016 par le Premier ministre lors des forums de Paris EUROPLACE).

La crise actuelle nous conduit à revisiter ce chantier :

- Parce que **l'industrie française de la gestion d'actifs est au cœur du Plan français de relance** avec la mise en place des outils de renforcement des fonds propres des PME/ETI, bénéficiant du label « Relance France ». Mais aussi parce que la baisse des impôts de production va lui donner des atouts supplémentaires dans la compétition ;
- Et surtout parce que la prise de conscience des enjeux de souveraineté sanitaire, alimentaire et technologique ainsi que de la transition durable nécessite une forte mobilisation du secteur financier. **La mise en œuvre d'une réelle Europe financière avec l'Union des Marchés de Capitaux (UMC)<sup>2</sup> est à portée de main.**

Nos messages sont donc simples :

- Sanctuariser **l'acquis d'attractivité** ;
- Faire du **level playing field** entre les acteurs européens et leurs concurrents américains ou asiatiques un impératif de l'UE27 ;
- Aider à mobiliser **l'épargne européenne au service de la relance** (cf. les propositions des groupes I et IV).

### IV/ LA PROMOTION DE L'INVESTISSEMENT DE LONG TERME

(Groupe de travail piloté par SOPHIE ELKRIEF)

De la crise terrible que nous traversons, nous devons trouver les ressources pour faire fortement et durablement évoluer les modèles pour (i) donner du

contenu et du sens à l'investissement de long terme (i.e. investir pour la santé, l'éducation, l'innovation et les talents ; réarmer l'Europe dans la compétition internationale) et (ii) libérer les comportements pour une épargne utile et responsable.

**La première de nos orientations peut paraître assez classique** – l'antienne de **l'éducation financière** – mais nous l'abordons peut-être plus modestement et plus pragmatiquement, en faisant deux préconisations :

- Sensibiliser l'épargnant, c'est introduire enfin l'éducation financière dans le secondaire mais c'est surtout **agir via les distributeurs** (réseaux bancaires et CGP) : la priorité de leur formation ne doit plus être seulement dans la connaissance des dispositifs fiscaux mais dans **l'allocation d'actifs eu égard à l'horizon d'investissement considéré, la diversification des portefeuilles et l'analyse des couples sens/risque/performance** ;
- C'est surtout lui donner un coup de jeune et d'accélérateur en **jouant pleinement la carte des outils numériques et des innovations d'usage.**

Et c'est en s'appuyant sur les professionnels du conseil et de la distribution (réseaux, CGP) que nous pourrons offrir à tous les épargnants (et pas seulement aux plus hauts patrimoines) des produits financiers alliant performance, durabilité et responsabilité.

**La seconde est opportuniste, dans le bon sens du terme: le succès des plans de relance passera prioritairement par la mobilisation efficace et responsable de l'épargne européenne** (rappelons que l'Europe est la zone qui dispose du plus fort excédent d'épargne dans le monde, avec 360Mds€).

Cet impératif peut se concrétiser rapidement par des mesures nationales et européennes :

- **Redonner de l'agilité au PEA ;**
- **Ouvrir le produit ELTIF à plus d'investisseurs et à plus d'actifs ;**
- **Mettre en place en 2021 un mécanisme exceptionnel de donation intergénérationnelle pour booster le plan de relance.**

#### CONCLUSION

Ce document n'est pour nous qu'une première étape. C'est avant tout un appel à contribution. La vôtre!  
Pour que nous puissions enrichir ce travail et lui donner rapidement des résultats tangibles.



**Valérie Baudson**  
Présidente du Collège Investisseurs



**Augustin de Romanet**  
Président de Paris EUROPLACE

<sup>2</sup> Capital Markets Union (CMU)





# // La dimension sociétale de l'investissement

Groupe de travail

**DIMENSION SOCIÉTALE DE L'INVESTISSEMENT**

Dirigé par

**VALÉRIE BAUDSON**



**Valérie Baudson**, Directrice Générale de CPR AM et du métier ETF, Indiciel & Smart Beta - Membre du Comité de Direction Générale d'Amundi.

Membre du Comité de Direction Générale d'Amundi, elle travaille dans le secteur financier depuis 1995. Elle est actuellement Directrice Générale de CPR Asset Management. Elle est également en charge du métier ETF, Indiciel & Smart Beta d'Amundi depuis 2008. Elle a pris en 2019 la présidence du Collège Investisseurs de Paris Europlace et est devenue membre du Comité Stratégique de l'AFG. Elle a occupé au préalable plusieurs postes chez Crédit Agricole Corporate and Investment Banking. Elle est diplômée d'HEC Paris, option Finance.

## 1. LA DIMENSION SOCIÉTALE DES INVESTISSEMENTS : UNE DIMENSION ENCORE INSUFFISAMMENT PRISE EN COMPTE

**La crise actuelle du Covid 19, en forçant notamment au confinement de plusieurs milliards de personnes à l'échelle planétaire, a provoqué un véritable choc social.** La protection sanitaire et sociale des salariés, les politiques en matière de garde d'enfants et de télétravail, les mécanismes d'indemnisation du chômage, sont autant de pratiques dont on mesure aujourd'hui les bienfaits ou, au contraire, le manque cruel selon les entreprises, les secteurs ou les pays.

**La crise agit également comme un révélateur d'inégalités**, en particulier dans les pays où la protection sociale est plus limitée. Or, la montée des inégalités a un effet négatif significatif sur la croissance économique, comme l'ont montré plusieurs études<sup>1</sup>. C'est dans ce contexte, que la Réserve fédérale américaine (FED) a annoncé, fin août 2020, que la prise en compte des

inégalités sera désormais un élément central de son analyse. Son objectif est de parvenir à une amélioration du travail « généralisée et inclusive », nécessaire à une « économie forte et stable, qui bénéficie à tous les Américains ».<sup>2</sup>

**La reprise ne sera pas durable si elle n'est pas inclusive.** C'est dans une société post-crise fondamentalement impactée et dans le contexte de progression des inégalités que les entreprises vont devoir reconsidérer leur rôle social et sociétal.

**Après avoir agi sur les volets environnementaux et de gouvernance, il nous faut donc désormais investir sur le « S » de ESG.**

**La dimension sociétale de l'investissement devrait être définie dans son acception la plus large**, i.e. comme le fait de prendre en compte non seulement les critères sociaux dans les investissements, et donc d'identifier les bonnes pratiques sociales (couverture sociale des salariés dans toutes les entités, égalité homme / femme, etc.),

<sup>1</sup> « Trends in income inequality and its impact on economic growth », 2014, OECD Social, Employment and Migration working papers, "Inequality Overhang", 2017, IMF working paper

<sup>2</sup> Conférence de Jackson Hole, août 2020, Jérôme Powell

mais également d'identifier les entreprises ayant une activité ayant un impact social positif sur la société dans son ensemble. L'objectif de l'investissement social est donc bien de fournir des résultats mesurables. Il s'inscrit dans le champ large des investissements responsables qui incluent les investissements, ESG, ISR et d'impact. Les premiers travaux de Finance for Tomorrow sur la transition juste font état de deux obstacles à surmonter : un manque d'outils méthodologiques ; un manque d'instruments financiers.

**La dimension sociétale de l'investissement peut d'ores et déjà être mesurée par une série d'indicateurs.** Ces indicateurs relèvent des grandes catégories suivantes :

• **En interne**, en ce qui concerne le respect des critères sociaux par l'entreprise, cela correspond en particulier aux thèmes suivants,

- Le **ratio d'équité** en matière de rémunération (CEO pay ratio),
- La **diversité** dans l'entreprise (*gender balance*),
- Les conditions de travail en matière de **santé et de sécurité** et la politique de **formation**,
- Des pratiques **éthiques** (pratiques en matière de lobbying, absence de corruption, mécénat),
- Des pratiques **fiscales responsables**.

• **En externe**, en ce qui concerne l'impact de l'activité de l'entreprise sur la société, cela correspondrait davantage aux thèmes suivants, notamment :

- **Contribution à la réduction des inégalités** (nombre d'emplois créés dans les zones à faible revenu),
- **Contribution à la lutte contre la faim et la pauvreté**,
- **Contribution à la bonne santé et au bien-être collectif** (par exemple contribution à l'efficacité du système de santé mesuré par le *World Health Report* ou l'indice de qualité de l'éducation (UNDP),
- **Développement sociétal** (protection des droits de l'Homme).

## 2. UN BESOIN DE DONNÉES HARMONISÉES

La principale difficulté d'une plus grande prise en compte de la dimension sociétale dans l'investissement a trait à l'absence (ou l'insuffisance) d'indicateurs harmonisés. Alors que l'Union européenne, dans le cadre du plan d'action sur la finance durable de la Commission européenne, lancé en mars 2018, a élaboré un projet de taxonomie environnementale (classification des activités durables), définissant des indicateurs répondant à six objectifs précis, aucune avancée significative n'a pour l'instant<sup>3</sup> été faite en matière de définition d'une taxonomie sociale et/ou sociétale<sup>4</sup>.

Un autre enjeu identifié est relatif au reporting social via l'identification d'indicateurs sociaux propres aux ODD. Cet enjeu rejoint les discussions au niveau européen sur la définition de la double matérialité dans le cadre notamment de la révision de la directive sur le reporting extra-financier (NFRD). Une liste d'indicateurs liés aux ODD qui soient mesurables et objectifs permettrait d'aller au-delà de l'exposition du chiffre d'affaires des entreprises aux ODD. Une cartographie commune Européenne, couplée à la fourniture des données par les entreprises et la mise à disposition du grand public permettrait de renforcer le déploiement des produits d'impact et d'éviter la confusion auprès du grand public.

### ACTION 1

Apporter une contribution à l'élaboration d'une taxonomie sociale et/ou sociétale via la définition d'objectifs communs et d'indicateurs pertinents<sup>5</sup>. Cet enjeu comporte évidemment une dimension européenne mais aussi internationale. Le rôle de Paris Europlace a donc tout son sens : la France a déjà démontré ses compétences et son expertise sur ces sujets.

Cela comprend aussi l'établissement d'indicateurs sociétaux et le reporting par les entreprises de cette information.

## 3. DONNÉES ESG : UN BIEN PUBLIC QUI DOIT ÊTRE EN LIBRE ACCÈS

En raison d'un cadre réglementaire, en particulier européen, de plus en plus dense, les sociétés de gestion et les autres institutions financières seront contraintes non seulement d'intégrer les enjeux ESG dans leur politique d'investissement, mais également de rendre publique de plus en plus d'informations aux investisseurs.

Plusieurs initiatives européennes pousseront en faveur de la mise en place d'une **base de données publique** permettant aux investisseurs en particulier, et la société civile en général, d'avoir accès aux données extra-financières de l'ensemble des entreprises européennes.

Au-delà des investisseurs, cela permettrait d'accélérer la mobilisation de toute la société civile.

### ACTION 2

Contribuer à faciliter davantage l'accès par les investisseurs et à la société civile aux données sociales et / ou sociétales via : (i) la définition d'un standard unique de reporting en matière de données sociales / sociétales et (ii) la mise en place d'une base de données centralisée où l'ensemble des informations extra-financières pertinentes des entreprises serait accessible.

<sup>3</sup> À noter que la Plateforme « finance durable » qui devrait être mise en place en septembre en vertu du règlement taxonomie est en principe censée travailler sur les quatre derniers objectifs E du règlement, puis sur le S, mais à ce stade aucune visibilité n'existe sur ces travaux futurs.

<sup>4</sup> L'AFG a publié en août 2020 un guide professionnel « Indicateurs extra-financiers pour évaluer une entreprise ». <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2020/06/guidepro-esgvf-200825web.pdf>

<sup>5</sup> Ce travail devra notamment traiter la question épineuse des critères qui doivent être objectifs et mesurables. Les pratiques de l'entreprise (intégration de la notion d'engagement extra-financier) devront être également traitées.

#### 4. DES INSTRUMENTS FINANCIERS SOCIÉTAUX

Le troisième enjeu porte sur la nécessité de développer davantage de produits qui répondent à la demande sociale / sociétale des investisseurs. Des produits existent déjà comme les « *social bonds* », ou les obligations à taux variable ou encore les fonds d'impact.

Mais le développement à une plus grande échelle de ce type de produits implique à la fois d'aboutir sur les deux premiers enjeux identifiés plus haut et par une plus grande appropriation de ces enjeux par l'ensemble des acteurs de l'industrie financière (banques, assurances, gérants, fournisseurs d'indices, etc.).

##### ACTION 3

Développer à plus grande échelle des produits financiers adaptés et répondant à la demande sociale / sociétale des investisseurs. Cela implique également que l'UE se positionne en *lead* en matière de définition du standard (sans pour autant freiner l'innovation par une approche trop prescriptive), et ce afin de ne pas laisser capter cette demande par les acteurs non européens.

#### 5. RENFORCER UN ENVIRONNEMENT FAVORISANT LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES PAR LA FINANCE

Un quatrième enjeu identifié est relatif à la capacité pour les investisseurs à prendre des participations dans les entreprises pour les transformer. En effet, que ce soit par le biais de prises de participations dans le non coté (*private equity*) ou le coté, un certain nombre d'investisseurs sont en capacité, notamment par leur politique d'engagement voire même par leur participation aux instances de gouvernance des sociétés, d'inciter les dirigeants des entreprises à davantage intégrer les problématiques sociétales dans leur gestion quotidienne et stratégique.

L'enjeu est triple : tout d'abord, promouvoir les meilleures pratiques aboutissant à une transformation concrète des entreprises sur le plan sociétal, en particulier dans les PME/ETI qui représentent une grande partie de l'emploi en France, ensuite faire savoir l'impact sur le plan sociétal de l'action des acteurs financiers, et enfin, répondre au sein des entreprises aux attentes sociétales du grand public.

Pour les entreprises cotées, cela peut aussi nécessiter d'étudier la rémunération supplémentaire de ces investisseurs de long-terme via différentes pistes comme des bons de souscription de fidélité ou encore un traitement prudentiel favorable.

##### ACTION 4

Élaborer une cartographie des bonnes pratiques en matière de processus de transformation des entreprises sur le plan social et des outils de rémunération des investisseurs de long-terme.

#### 6. UNE FINANCE SOCIÉTALE INNOVANTE

Un cinquième enjeu identifié est relatif à la capacité à innover en finance sociétale, ou la capacité à diffuser les meilleures pratiques observées. En effet, la finance sociale passe aussi par l'identification des objectifs sociétaux, permettant alors de mobiliser les techniques financières pour atteindre cet objectif.

La répartition de la création de richesse entre les actionnaires et les salariés est une question importante, pour laquelle la France a valeur d'exemple. La mise en place de dispositifs d'actionariat salarié est une réponse efficace et largement adoptée en France dans les grandes entreprises, mais qui manque d'une déclinaison efficace dans les PME/ETIs et encore d'un souffle européen (malgré, à ce sujet, des réflexions autour d'un véhicule pan-européen).

##### ACTION 5

Promouvoir, à travers l'Europe, de meilleures pratiques d'innovation financière sociétale afin d'en permettre une adoption plus large.





# III

## L'enjeu des données financières et extra-financières

Groupe de travail  
**DONNÉES**

Dirigé par  
**SIMON JANIN**



**Simon Janin**, Directeur des affaires publiques, Amundi.

Directeur des affaires publiques d'Amundi depuis juillet 2019, il a passé plus de dix années dans l'administration publique, d'abord à Paris, puis à Bruxelles. Adjoint au chef du bureau des marchés financiers de la Direction générale du Trésor du Ministère de l'économie et des finances, il a notamment eu la responsabilité de la négociation de la directive MIF 2 (directive sur les Marchés d'instruments financiers). Après un passage à la Commission européenne comme expert national détaché, il est ensuite affecté à la Représentation Permanente de la France auprès de l'Union européenne comme attaché financier, en charge de l'élaboration des textes réglementaires dans le domaine des marchés financiers et de la gestion d'actifs. Ancien élève de l'ENA, il est diplômé de Sciences Po Paris, et également titulaire d'une maîtrise en droit privé de l'université Panthéon-Sorbonne.

### 1. LES DONNÉES FINANCIÈRES ET EXTRA FINANCIÈRES ONT PRIS CES DERNIÈRES ANNÉES UNE IMPORTANCE CROISSANTE

Les **données financières**<sup>1</sup>, qui peuvent être définies comme « l'ensemble des données et des applications fournies par des fournisseurs de données externes à l'entreprise et utilisées lors des processus de gestion financière (allant de la prise de décision à la gestion des risques en passant par le reporting et la valorisation des portefeuilles)<sup>2</sup>», sont aujourd'hui indispensables pour répondre aux exigences réglementaires (AIFMD, PRIIPS, MiFID2, etc.). Elles sont également rendues incontournables par la nécessaire transparence de l'information due aux investisseurs, auxquelles s'ajoute la délivrance de *reporting* commerciaux (données de plus en plus détaillées).

De la même manière, s'agissant des données extra-financières (ESG)<sup>3</sup>, et à la suite notamment des nouvelles réglementations adoptées au niveau européen relatives à la finance durable (Plan d'action de la Commission européenne de 2018), les sociétés de gestion et les autres institutions financières sont contraintes non seulement d'intégrer les enjeux ESG dans leur politique d'investissement mais également de rendre publiques de plus en plus d'informations aux investisseurs.

Les données répondent, par ailleurs, à une demande croissante de la part des clients, que ce soit pour des raisons de *branding* (notamment concernant le recours aux indices) mais également en raison d'une demande sociale croissante en matière d'investissement responsable (*reporting*).

<sup>1</sup> Les **données financières** couvrent un spectre large, comprenant (i) les données de marché « brutes » issues des plateformes de négociation (exchanges, MTFs, ...) reçues en direct ou via les fournisseurs spécialisés en diffusion en temps réels ; (ii) les données relatives aux tiers attachés aux valeurs (émetteurs, ...) et aux instruments financiers (caractéristiques, prix, opérations sur titres...) agrégées et vendues par les fournisseurs de données (data providers), qui alimentent le référentiel des données de marchés des institutions financières ; (iii) les données fournies par les agences de notation (credit rating agencies), issues principalement de l'analyse de la qualité de la note des émetteurs ; (iv) les données fournies par les administrateurs d'indices (benchmarks providers) ; et (v) toutes les autres données issues de l'analyse financière (recherche).

<sup>2</sup> Cf. M. Roux, Management de la banque, Des nouveaux risques aux nouvelles formes de gouvernance (2013).

<sup>3</sup> Les **données extra financières** recouvrent à la fois les données brutes fournies par les émetteurs (*reporting* extra financier) et les données fournies par les agences de notation ESG – qui s'appuient d'ailleurs en partie sur la catégorie précédente.



Dans ce contexte, les dépenses liées aux *market data* ont connu au niveau mondial une hausse de plus de 10% en 2019, pour atteindre un total de \$32 Mds<sup>4</sup>. Si les chiffres ne sont pas encore comparables à ceux atteints pour les données financières<sup>5</sup>, la croissance annuelle des dépenses en matière de données ESG est encore plus rapide (de l'ordre de 20% pour les données ESG et 35% pour les indices ESG).

## 2. LES DONNÉES REPRÉSENTENT DÈS LORS UN VÉRITABLE NOUVEL « OR NOIR » OCCUPANT UNE PLACE GRANDISSANTE DANS LA CHAÎNE DE VALEUR.

Les acteurs au sommet de cette chaîne de valeur ont bénéficié de cette croissance, créant des situations d'asymétrie au détriment des autres acteurs – et en particulier des utilisateurs de données (intermédiaires financiers, sociétés de gestion, etc.) – et ce au détriment des usagers finaux (les investisseurs).

Cette situation de fait soulève une triple série de problématiques :

- Une problématique **économique (coût des données)**. Si chaque catégorie de données soulève des problématiques propres, un constat s'impose néanmoins pour l'ensemble des utilisateurs : le coût est en augmentation croissante et le cadre contractuel est bien souvent opaque et déséquilibré. En effet, les coûts élevés d'accès et d'utilisations des données, reconnus par les autorités de surveillance<sup>6</sup> ne consistent pas seulement en une augmentation directe des tarifs des produits existants, mais également en des tarifs pour des services qui étaient auparavant fournis gratuitement, ou des changements dans les définitions utilisées dans les listes de prix. Certes, la directive MiFID 2 impose la mise à disposition des données de marché sur une « base commerciale raisonnable » et l'obligation de transparence sur ces coûts. Cependant, la plupart des entités fournisseurs de données ne sont aujourd'hui pas (ou peu) régulées et échappent, de ce fait, à toute exigence réglementaire en matière tarifaire.
- Une problématique de **souveraineté (l'Europe décroche)**. Que ce soit en matière de données financières ou extra-financières, le constat est le même : les acteurs fournisseurs de données (*data providers*, agences de notation, administrateurs d'indices, etc.) sont, dans leur grande majorité, des entités non européennes. Les exemples abondent : dans le domaine des administrateurs d'indices, avec MSCI, S&P Dow Jones, FTSE Russel, etc. ; dans celui des agences de notation ou de données extra-financières (avec en particulier le rachat de Vigeo par Moody's ou de Sustainalytics par MorningStar, Trucost

par S&P...) ou encore dans celui des acteurs globaux généralistes – multiproduits (avec par exemple le rachat de Refinitiv par le London Stock Exchange). Dans ce contexte, le risque de décrochage de l'Europe continentale dans un secteur désormais clé est réel.

- Une problématique de **compétitivité (l'écosystème de Place est menacé)**. La course à la taille des fournisseurs de données conduit à un renforcement des positions dominantes et à la constitution d'oligopoles qui se répercutent sur les utilisateurs (*buy side* et *sell side*). Ainsi, à titre d'exemple, les acteurs historiques généralistes type Bloomberg sont dotés de gros moyens d'investissement pour collecter, distribuer et contrôler l'usage des données. Les marges de négociation des établissements vis-à-vis de ces acteurs sont alors limitées, du fait principalement d'un rapport de force défavorable (la majorité des établissements financiers ne représentant qu'un pourcentage faible de leur chiffre d'affaires). Dès lors, c'est l'ensemble de l'écosystème de Place qui est impacté et voit sa compétitivité menacée.

## 3. FACE À CE CONSTAT, UNE RÉPONSE COORDONNÉE AU NIVEAU EUROPÉEN S'IMPOSE.

Il est essentiel que l'Union européenne s'empare du sujet et de manière ambitieuse. A cet égard, et en dépit d'un début de prise de conscience à l'échelle européenne, il est permis de regretter que la Commission n'aille pas assez loin dans le cadre de son nouveau plan d'Action sur l'Union des marchés de capitaux (UMC)<sup>7</sup>, n'abordant le sujet des données que de manière encore trop parcellaire.

Dès lors, les **recommandations suivantes** mériteraient d'être portées au niveau européen :

### ACTION 1

**Mettre en place une réglementation « transversale » qui encadrerait l'ensemble des fournisseurs de données (sortir de l'approche par « silo » selon que les acteurs sont soumis à MiFID2, au règlement sur les agences de notation ou celui relatif aux indices de référence ...).**

Cette réglementation aurait notamment pour objectif de **simplifier, standardiser** et rendre plus **transparentes** les droits d'usage et les **conditions tarifaires** imposés par les fournisseurs de données. Elle pourrait en particulier s'inspirer du principe FRAND<sup>8</sup> existant déjà dans le règlement EMIR et qui devrait être étendu aux autres réglementations. Il conviendrait également de soumettre les fournisseurs de données à une obligation de transparence et de publication de leurs prix, pour réduire l'opacité de leur politique tarifaire. Cette réglementation

<sup>4</sup> Source : Burton-Taylor International Consulting, avril 2020.

<sup>5</sup> Le marché des données et indices ESG devrait atteindre \$1Md en 2021. Source : étude Opimas, 2020.

<sup>6</sup> Voir rapport ESMA rapport du 5 décembre 2019 en réponse à la consultation sur les données du marché [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mifid\\_ii\\_mifir\\_review\\_report\\_no\\_1\\_on\\_prices\\_for\\_market\\_data\\_and\\_the\\_equity\\_ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf), voir également actions prises par la SEC : <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-chairman-clayton-2018-10-16>

<sup>7</sup> Communication de la Commission européenne, 24 septembre 2020, « Une union des marchés de capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action ».

<sup>8</sup> Fair, reasonable and non-discriminatory.

transversale devrait, en outre, s'accompagner d'une **supervision accrue** de l'ensemble des fournisseurs de données à l'échelon européen<sup>9</sup>.

### ACTION 2

**Réduire la dépendance vis-à-vis des fournisseurs de données non européens, via des initiatives réglementaires (conditions d'équivalence, ...) et industrielles (promotion des acteurs européens).**

Certains acteurs européens commencent à émerger (Scope Group, Solactive ...) mais la plupart sont encore anglo-saxons. Il convient donc de réfléchir à des **alternatives** à la prédominance des fournisseurs actuels d'indices et de données. A titre d'exemple, concernant les indices, la création d'une catégorie d'indices par les sociétés de gestion elles-mêmes, reconnue par le régulateur, serait une voie à explorer. Et vis-à-vis des fournisseurs de données des pays-tiers, la mise en place d'un régime d'équivalence, notamment en ce qui concerne la qualité et la fiabilité de la donnée fournie, ferait sens. Cela passe également par la mise en place d'une véritable *consolidated* tape européenne (cf. action n°14 du plan d'action de la Commission sur l'UMC) et de référentiels de Place autonomes qui, avec l'utilisation des nouvelles technologies, permettraient un partage sécurisé et à des coûts raisonnables de données de qualité au profit de l'industrie tout entière.

### ACTION 3

**Faire des données ESG une priorité stratégique pour l'UE (sujet de souveraineté) avec notamment l'adoption d'un standard de reporting européen.**

La standardisation est incontournable pour faciliter l'accès à des données suffisamment harmonisées et surtout permettre de hisser les exigences en matière de données ESG au même niveau que celui des données financières. Pour autant, l'adoption d'un tel standard, devra être autonome par rapport aux standards développés par l'industrie (et principalement anglo-saxons). Cet objectif devra être au coeur de la révision future de la **directive sur le reporting extra financier (NFRD)**. Outre l'harmonisation du reporting ESG, l'UE doit également songer à élaborer une supervision de ces données ESG. Enfin, qui dit standard européen dit également mise en place d'acteurs européens indépendants, en particulier en matière de notation ESG.

### ACTION 4

**Améliorer l'accès des utilisateurs de données qui devraient être soit gratuites soit représenter un coût raisonnable. Cela passerait par la création d'un registre électronique centralisé des données ESG au niveau de l'UE.**

Les données ESG devraient être disponibles sous forme numérique pour tous les utilisateurs d'informations non financières (les investisseurs, mais aussi les prêteurs,

les universités, les chercheurs, les autorités, etc.) via un registre public des données ESG. Cette **base de données publique** devrait permettre d'avoir accès aux données extra-financières de l'ensemble des entreprises européennes. L'accès à ces données ESG collectées dans un format brut aurait pour effet de stimuler la concurrence dans le domaine de l'analyse ESG et réduirait le coût des données ESG. Si le registre devient une source importante de données, il sera également un outil utile pour prendre des décisions politiques et accroître la visibilité des entreprises européennes en termes de critères ESG. La Commission européenne a fait un premier pas en ce sens dans le cadre de son nouveau plan d'action sur l'UMC en proposant la création d'un point d'accès unique à l'échelle de l'UE permettant aux investisseurs d'accéder en continu aux informations financières et extra-financières des entreprises (cf. action n°1 du plan d'action). C'est une avancée importante qu'il convient de saluer et soutenir.

<sup>9</sup> Voir en ce sens les orientations stratégiques 2020-2022 de l'ESMA dans lesquels l'autorité européenne affirme vouloir renforcer sa réputation d'autorité de surveillance des agences de notation de crédit, des indices de références d'importance critiques et des fournisseurs de services de données.



# III

# La compétitivité et l'attractivité de notre Pôle Investisseurs

Gruppe de travail

**COMPÉTITIVITÉ ET ATTRACTIVITÉ**

Dirigé par

**PIERRE BOLLON**



**Pierre Bollon**, Délégué Général de l'Association Française de la Gestion financière (AFG), en charge de l'Europe et de l'International.

Membre du Conseil d'administration de l'Association européenne de la gestion d'actifs (EFAMA), il est vice-président de l'association européenne des fonds de pension (PensionsEurope). Il est Secrétaire Général de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) et vice-président de l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE). Il est membre « personnalité qualifiée » du Comité Consultatif du Secteur Financier (CCSF). Il est membre du Comité éditorial de la revue Risques et du Comité de rédaction de la Revue d'Économie Financière (REF). Il est depuis octobre 2020 membre du Comité Economique et Social Européen (CESE).

Ancien élève de l'ENA, il est titulaire d'une maîtrise en droit social, diplômé d'HEC, de Sciences-Po Paris et du Centre des Hautes Etudes d'Assurances (CHEA).

## 1. UN ENJEU RENFORCÉ AVEC LA CRISE ACTUELLE

Renforcer la compétitivité et l'attractivité du Pôle Investisseurs de la Place de Paris (et ce faisant, promouvoir le rôle et l'excellence de la finance française) est un fil rouge des travaux de Paris EUROPLACE depuis le début de nos actions<sup>1</sup>.

Depuis 2017, dans le contexte du Brexit, beaucoup a été fait pour proposer un véritable « package attractivité » de la Place du Paris, avec un engagement des pouvoirs publics au plus haut niveau, s'appuyant sur les travaux menés par Paris EUROPLACE<sup>2</sup>. La sortie du Royaume-Uni de l'Europe, le cas échéant sans aucun accord sur la relation future, nécessite de revisiter ce chantier. Les différents acteurs de la Place ont continué à mettre cette question de l'attractivité et de la compétitivité au cœur de leur démarche. Citons en particulier le livre blanc de l'AFG « Gestion d'actifs : renforcer la compétitivité de la Place de Paris » publié en juin 2019.

La crise sanitaire et ses effets économiques et sociaux nécessitent de mobiliser d'importants moyens financiers privés, en complément de l'action des pouvoirs publics, afin de développer des solutions pour une épargne utile et responsable (cf. IV – Épargne et Investissement de long terme) et en mettant en place une réelle Europe financière (via l'accélération de l'Union des Marchés de Capitaux). Rappelons que l'Europe est la zone qui dispose d'un plus important surplus d'épargne par rapport à l'investissement (360Mds€ en 2019).

- Le volet compétitivité du plan français de relance concerne directement l'industrie française de la gestion d'actifs, qu'il s'agisse de la **baisse des impôts de production**, extrêmement bienvenue, ou de la mise en place des **outils de renforcement des fonds propres des PME/ETI, bénéficiant du label « Relance France »** ;
- La **prise de conscience des enjeux de souveraineté** sanitaire, alimentaire et technologique ainsi que

<sup>1</sup> Cf. notamment les rapports Perrier 1 et 2 [titres et dates]

<sup>2</sup> Cf. travaux menés par Paris EUROPLACE, avec l'appui de McKinsey, de septembre 2016 à mars 2017 'Brexit, An Opportunity for the Paris Financial Centre' : évaluation du cadre fiscal et réglementaire et de l'écosystème de la Place de Paris ; analyse granulaire par filière...



transition durable nécessite une forte mobilisation du secteur financier. Le succès des stratégies européennes de relocalisation et de souveraineté passe donc par une industrie financière européenne (dans laquelle la France joue un rôle moteur) forte, résiliente, jouant à armes égales avec ses concurrents. Le *level playing field* entre les acteurs européens et leurs concurrents américains ou asiatiques doit être plus que jamais notre leitmotiv.

## 2. SANCTUARISER L'ACQUIS

Initiée par Manuel Valls lors du Forum International de Paris EUROPLACE de juillet 2016 (15 jours après le référendum du Brexit), la démarche consistant à « cocher toutes les cases » en matière d'attractivité des établissements financiers internationaux a été parachevée de manière méthodique et complète par Edouard Philippe, qui en a présenté chacune des étapes lors des forums de Paris EUROPLACE, de 2017 à 2019. Cette démarche s'est inscrite dans la dynamique *Choose France* portée par le Président de la République. Ses premiers effets ont été indéniables, faisant de Paris la place financière européenne accueillant le plus de relocalisations depuis le Royaume-Uni, confortant son rôle de leader en Europe continentale.

Elle ne saurait connaître le moindre retour en arrière et doit même être approfondie.

### ACTION 1

**Sanctuariser l'acquis d'attractivité du début du quinquennat** : la remise à l'endroit de notre fiscalité (PFU et IFI)<sup>3</sup> ; les mesures ciblées (régime impatriés, suppression de la 4<sup>ème</sup> tranche de la taxe sur les salaires) ; la présentation d'un « package attractivité » (incluant l'offre scolaire internationale ; Paris place du droit...). **Point de vigilance à court terme : ne pas bloquer la campagne 2021 de recrutement des enseignants des écoles internationales par un durcissement des règles sociales qui leur sont applicables.**

### ACTION 2

**Respecter la parole donnée** : taux d'IS à 25% pour toutes les entreprises en 2022 ; pas d'augmentation déguisée des charges fiscales et sociales suite à la crise actuelle ; une TTFE<sup>4</sup> calquée sur les dispositifs existants (i.e. limitée aux actions, excluant la tenue de marché et les parts de fonds) et en obtenant la non-taxation de l'épargne salariale et de retraite, compte tenu de leur caractère stratégique ; un dispositif français de TTF qui ne dérive pas vers un schéma confiscatoire et discriminatoire.

## 3. ROUVRIRE LES CHANTIERS ESSENTIELS POUR NOTRE COMPÉTITIVITÉ ET NOTRE ATTRACTIVITÉ

Les mesures prises en matière fiscale et sociale, en particulier via le régime impatriés ont clairement été un stimulant pour les établissements financiers internationaux à relocaliser à Paris des professionnels de haut niveau. Cette tendance ne comble toutefois pas l'écart de coût du travail qualifié, notamment avec l'Allemagne où le plafonnement des charges patronales facilite le recrutement de cadres supérieurs. Mais l'effort doit aussi porter en termes de souplesse de recrutement et de gestion des profils à fort potentiel.

### ACTION 3

**Baisser le coût du travail qualifié** : profiter de la relance de la réforme des retraites pour étudier à nouveau l'opportunité d'un plafonnement/ réduction des cotisations retraite<sup>5</sup> ; poursuivre la baisse de la taxe sur les salaires, qui frappe d'ailleurs aussi le secteur hospitalier ; assouplir les règles applicables aux cadres dirigeants (la seule souplesse étant aujourd'hui limitée au temps de travail).

Par ailleurs, l'instabilité des règles, notamment en matière fiscale, est un repoussoir pour les entreprises, les épargnants et les investisseurs. Les pouvoirs publics en ont désormais conscience mais pour être crédible vis-à-vis des investisseurs internationaux, l'effort doit s'inscrire dans la durée et ne connaître aucun aléa.

### ACTION 4

**Simplifier, rendre lisible et stable la norme** : en faisant respecter 5 principes cardinaux pour toute règle française ou européenne : simplicité (*'one in, one out'*), compétitivité, non-surtransposition, durabilité, proportionnalité.

Nous disposons d'une réelle capacité d'innovation et d'ingénierie financière mais nous pêchons sur la mise en œuvre et sur le marketing. La compétitivité de notre droit financier est aussi un enjeu collectif.

### ACTION 5

**Développer la compétitivité de notre droit financier et en particulier de nos véhicules d'investissement** : modernisation du régime, notamment fiscal, des organismes de titrisation et des organismes de financement spécialisé ; promotion des Sociétés de Libre Partenariat (les *limited partnerships* à la française) ; création d'un OPC de long terme, préfigurant la réforme des fonds européens d'investissement de long terme (ELTIFs).

<sup>3</sup> Prélèvement Forfaitaire Unique ; Impôt sur la Fortune Immobilière.

<sup>4</sup> Taxe européenne sur les transactions financières

<sup>5</sup> Le projet de réforme des retraites introduit notamment un changement des plafonds de cotisation qui devraient conduire les cadres supérieurs à s'orienter davantage et pourraient se traduire par une baisse de leurs cotisations retraite.







# IV/ La promotion de l'investissement de long terme

Groupe de travail

**INVESTISSEMENT DE LONG TERME**

Dirigé par

**SOPHIE ELKRIEF**



**Sophie Elkrief, Directrice des investissements, MAIF.**

Sophie Elkrief rejoint MAIF début 2017 en tant que Directrice des investissements du groupe, supervisant 20 milliards sur toutes les classes d'actifs. Elle débute sa carrière en banque d'affaires chez Salomon Smith Barney à Londres. Après une expérience aux États-Unis chez J.P. Morgan, elle rejoint Dexia Asset Management (aujourd'hui Candriam), en 2001, où elle participe à la création d'une structure de gestion d'actifs de premier plan. En 2013, elle rejoint Meeschaert Asset Management afin d'y développer des solutions de gestion innovantes pour la clientèle patrimoniale.

Sophie Elkrief est diplômée de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées, d'un MBA de l'INSEAD et du Centre des Hautes Etudes de l'Assurance (Dauphine). Sophie est administratrice indépendante de Société Générale Mauritanie. Elle est également administratrice de l'AF2i et membre de la Commission Climat et Finance Durable de l'ACPR.

## 1. ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT DE LONG TERME : UN ENGAGEMENT DE LONGUE DATE DE LA PLACE DE PARIS

Dès l'an 2000, la Place de Paris a été la première à essayer de promouvoir une finance responsable. Les rapports de Paris EUROPLACE dits « Perrier 1 » et « Perrier 2 » ainsi que le rapport La Martinière<sup>1</sup> ont structuré la démarche en faveur de l'investissement de long terme : analyse des enjeux et des obstacles ; définition de l'épargne de long terme ; principes cardinaux pour stimuler l'investissement de long terme...

**Le premier de nos partis-pris est donc de ne pas répéter ce qui a déjà été suffisamment documenté.**

**Nous assumons un second parti-pris :** nous partageons le combat mené par chacun des acteurs de ne pas brider, au moment où l'Europe en a le plus besoin, l'investissement de long terme, du fait de réglementations trop contraignantes ou inadaptées

(Solvabilité 2, MIF 2, Bâle 3, IFRS17...). Mais nous n'avons pas voulu développer ces problématiques dans ce document.

## 2. PARADOXALEMENT, LA CRISE ACTUELLE EST LE MOYEN D'ACCÉLÉRER LE DÉVELOPPEMENT D'UNE ÉPARGNE UTILE ET RESPONSABLE AU SERVICE DE LA RELANCE

**En effet, le défi que nous devons relever est de faire de cette crise inédite le déclic qui manquait pour (i) donner du contenu et du sens à l'investissement de long terme (i.e. investir pour la santé, l'éducation, l'innovation et les talents ; réarmer l'Europe dans la compétition internationale) et (ii) libérer les comportements pour une épargne utile et responsable.** L'ouverture du private equity au retail avec le nouveau produit de la BPI (BPI France Entreprises 1) en est un bel exemple.

Avant la crise, les dispositifs qu'ils soient nationaux (**loi PACTE**) ou européens (**ELTIF**) ont confirmé

<sup>1</sup> « Oser le Long Terme, Refonder l'investissement pour l'Europe de demain » - 2018

l'engagement des régulateurs et des pouvoirs publics en la matière et utilement complété la boîte à outils. Nos propositions ont l'ambition de parachever l'édifice.

L'année dernière, la zone euro disposait déjà de l'excédent d'épargne le plus important au monde par rapport à l'investissement, avec un montant qui atteignait 360Mds€. Depuis le confinement, la France et l'Europe disposent d'un **volume inédit d'épargne domestique** : 100Mds€ en France d'épargne supplémentaire selon les données Banque de France. Au plan européen, des études montrent également une forte augmentation des dépôts bancaires au cours du confinement du 2<sup>ème</sup> trimestre 2020<sup>2</sup>. Au-delà, c'est bien une nette hausse des taux d'épargne qu'on constate en Europe<sup>3</sup>.

Cette « **épargne covid** » est bien sûr à la fois (i) une épargne de précaution, motivée plus que jamais par la peur du lendemain ; (ii) pour certains, une consommation différée ; (iii) mais elle peut aussi, et c'est tout l'enjeu pour nous, être une épargne qu'on peut convaincre de s'investir dans l'économie européenne.

**Les plans français et européen de relance sont un bon vecteur pour accélérer ce fléchage de l'épargne vers les besoins productifs : par exemple via le label « France Relance ».**

Le contexte de taux bas qui préexistait avant la crise et bouleversait les marchés financiers devrait perdurer avec cette crise mais pourrait aussi paradoxalement nous aider à promouvoir de nouvelles solutions, fondées sur les notions d'investissement responsable, de transition juste et de performance à long terme.

**Enfin, et ce n'est pas le moindre des accélérateurs, l'innovation**, qu'elle soit numérique, financière ou managériale, est un moyen de promouvoir de nouveaux usages, de faciliter l'accès à de nouveaux univers d'investissement et de diffuser l'éducation financière. Sur ce point, comme sur les précédents, nous pensons que la Place de Paris a une carte à jouer, pour entraîner la finance européenne au service du bien collectif.

### 3. SENSIBILISER LES ÉPARGNANTS, EN ÉLEVANT LE NIVEAU D'ÉDUCATION FINANCIÈRE ET EN ÉLARGISSANT LE RÔLE DES DISTRIBUTEURS ET DES CONSEILLERS FINANCIERS

#### 3.1 Élever le niveau d'éducation financière

- La **stratégie nationale d'éducation financière** portée par le Ministère des Finances et la Banque de France repose sur 5 piliers : (i) éducation financière et budgétaire des jeunes ; (ii) amélioration des compétences des personnes fragiles ; (iii) soutien des compétences tout au long de la vie ; (iv) compréhension des débats économiques par tous les publics et enfin, (v) amélioration des compétences des entrepreneurs.

- Les acteurs eux-mêmes se sont emparés du sujet. Citons le Livre Blanc produit par l'AFG en 2019. Approche qui vient d'être utilement complétée par la publication le 21 septembre dernier des « **12 principes pour épargner et investir dans les placements financiers de moyen et long terme** ».

L'éducation financière des jeunes, des décideurs et du grand public est une action de longue haleine, même si la digitalisation va lui donner un coup d'accélérateur. **C'est pourquoi les propositions qui suivent mettent l'accent sur cet actif essentiel de notre industrie financière : son tissu de conseillers financiers (CGP, réseaux bancaires et d'assurance...)**. Elles auront un effet de mobilisation puissant et rapide sur chaque levier d'épargne et d'investissement.

#### ACTION 1

**Enrichir les formations (Masters CGP<sup>4</sup> ou Réseaux bancaires) de ceux qui conseillent et qui vendent : alors que ces formations mettent aujourd'hui l'accent sur les problématiques fiscales, prévoir des modules sur l'allocation d'actifs, la diversification des portefeuilles, l'analyse des risques...**

Il nous faut naturellement continuer à miser sur l'éducation des plus jeunes, en particulier en déployant dans le secondaire des outils numériques de vulgarisation économique et financière.

Avec des jeunes davantage conscients de ces problématiques et des conseillers mieux formés, nous serons davantage en mesure d'ouvrir les univers d'investissement à des populations aujourd'hui éloignées de la sphère financière et ainsi ne pas réserver les produits d'investissement aux seuls hauts patrimoines.

#### 3.2 Valoriser le rôle du conseil et de la distribution

Les réseaux de distribution et leur surveillance sont, en France, de bonne qualité, voire leader en Europe. Ils constituent un bassin d'emplois, souvent qualifiés de près de 900 000 personnes.

Et ils sont surtout clés pour accompagner les épargnants dans leurs nouveaux besoins : préparer sa retraite et l'éducation de ses enfants ; investir utile et responsable.

Nous pensons qu'il faut agir sur chaque niveau pertinent :

- **L'investissement en direct par l'épargnant** : dans ce cas, il faut prioriser les supports plutôt « gérés », acquis selon des critères simples : durée ; niveau de risque produit/acceptation du risque client ; rendement espéré (l'évaluation SRRI<sup>5</sup> tenant déjà compte de la volatilité) ;
- **L'investissement conseillé** : dans ce cas, il faut prioriser et développer le conseil actif qu'il soit humain,

<sup>2</sup> In Spain, for instance, the increase amounted to 20 billion euros in March-April (equivalent to 1.6% of GDP in 2019), while in France it was 45 billion (1.9% of GDP). In Germany, the increase reached 16 billion (0.5% of GDP). Caixa Bank Research – July 2020

<sup>3</sup> In Europe, household saving rates could increase by as much as +20pp to 36% on average in Q2 2020. This means EUR1.3tn of additional savings, or 10% of GDP. Total savings could peak at EUR2.3tn. Allianz Research – April 2020

<sup>4</sup> Conseillers en Gestion de Patrimoine.

<sup>5</sup> Indicateur synthétique risque/rendement, prévu par la réglementation européenne en matière de gestion collective.

digital ou mixte. C'est tout le rôle des courtiers et des CGP.

Nous mettons en avant une action prioritaire : le développement d'une offre de conseil alliant performance et sens. Des actions complémentaires s'appuyant notamment sur les nouveaux outils numériques viendraient utilement la compléter.

#### ACTION 2

**Promouvoir une offre de conseil financier, accessible au plus grand nombre, alliant performance et sens (financement des transitions environnementales, sociétales et numériques...).**

#### ACTION 3

**Encourager la digitalisation du conseil au service de l'épargnant, via des outils de parcours client, de simulation de portefeuille, d'allocation personnalisée...**

Ces deux actions menées de concert faciliteront cette acculturation par le plus grand nombre ainsi que l'accès des épargnants à une offre large mais personnalisable (en adaptant la proposition au profil du client et en lui offrant un conseil plus standardisé qu'un client traditionnel de CGP).

## 4. CRÉER UN CERCLE VERTUEUX DE VÉHICULES D'INVESTISSEMENT AU BÉNÉFICE DES ÉPARGNANTS ET DES ENTREPRISES

Les plans de relance créent en effet un *momentum* inédit pour l'épargne et l'investissement de long terme.

Pour mettre toutes les chances de notre côté, il faut **revoir en partie notre « logiciel de régulation »** : le vrai risque pour les épargnants, c'est aujourd'hui de pas investir dans les entreprises européennes.

**Et promouvoir les dispositifs les plus efficaces :**

- D'ici à la fin de l'année, introduire un mécanisme de **donations intergénérationnelles** pour renforcer les fonds propres des entreprises ;
- Miser sur une **accélération de l'épargne salariale**, le plus puissant des instruments d'acculturation financière ;
- Muscler ou assouplir les **outils existants (PER, ELTIF, PEA...)** plutôt que de créer de nouveaux instruments, susceptibles de nuire à la lisibilité d'ensemble pour l'épargnant.

### 4.1 Remettre en perspective l'appréhension du risque réel pour les épargnants

Depuis des années, l'accumulation des réglementations nationales ou européennes a fini par déformer l'appréhension du risque réel pour les épargnants.

#### ACTION 4

**Donner de la cohérence entre qualification du risque des produits dans les documents de commercialisation et le risque réel, notamment pour des produits crédit, des instruments de finance verte ou investis en non coté.**

Une nouvelle analyse du risque réel doit donc être menée et sans tarder, de concert par les professionnels et les régulateurs. La qualification du risque des produits doit en effet tenir compte de manière explicite de l'horizon et de l'objectif de l'investissement. Mesurer le risque par la seule volatilité de court terme n'a pas de sens et peut même être contreproductif, si l'on cherche à promouvoir un investissement de long terme.

### 4.2 Introduire un mécanisme exceptionnel de donations intergénérationnelles, pour financer les fonds propres des entreprises

L'amendement d'Olivia Grégoire en PLFR, s'inspirant du succès des donations Sarkozy (15Mds€ d'épargne drainés vers l'économie à l'époque), a en effet ouvert la voie à un dispositif temporaire favorisant les donations intergénérationnelles fléchées vers le financement en fonds propres des entreprises.

#### ACTION 5

**Mettre en place, dès la loi de finances 2021, un mécanisme temporaire, activable jusqu'au 31 décembre 2021, de donation intergénérationnelle, fléchée vers l'investissement en fonds propres des entreprises cotées ou non cotées. Ce dispositif bénéficierait du label « France Relance ».**

Plus précisément, nous proposons un dispositif présentant les caractéristiques suivantes : une incitation limitée dans le temps (jusqu'à fin 2021) mais simple et robuste ; concernant les donations en argent ; réservées à l'investissement dans les entreprises européennes non cotées et en titres pour les entreprises qui le sont ; avec un montant exonéré de droits de 100 000€, venant en complément des abattements appliqués par période de 15 ans ; concernant les donations partage ; ouverts aux membres de la famille jusqu'au 3<sup>ème</sup> degré ; souple dans ses modalités : l'investissement pouvant être réalisé en direct, via un compte titre, un PEA, des fonds (OPCVM ou FIA) ou bien encore des Unités de Compte en assurance-vie ou via un PER ; imposant un engagement de conservation des titres de 5 ans (excepté dans le cas de la cession de l'entreprise par les actionnaires ou porteurs de parts majoritaires) ; avec une condition de emploi pouvant valablement régler toute difficulté d'interprétation.

### 4.3 Donner un nouvel élan aux véhicules européens d'investissement de long terme, les ELTIFs

En effet, les ELTIFs<sup>6</sup>, véhicules d'investissement orientés

<sup>6</sup> European Long Term Investment Fund



vers un financement de long terme de l'économie européenne, offrent l'avantage de pouvoir investir notamment au capital d'entreprises non cotées (dont des PME), dans de la dette privée ou dans des actifs réels nécessitant un investissement initial significatif, comme les infrastructures.

Le label ELTIF n'a néanmoins pas connu le développement escompté compte tenu notamment de son régime trop contraignant et des difficultés à commercialiser les fonds auprès d'une clientèle de détail.

#### ACTION 6

**Aménager le produit ELTIF : en assouplir les règles de fonctionnement ; en ouvrir le champ à de nouvelles classes d'actifs.**

- Pour adresser une cible de clientèle de détail, permettre la création d'ELTIFs ouverts alors que le règlement européen prévoit exclusivement des ELTIFs fermés sans possibilité pour l'épargnant de sortir avant l'échéance du fonds ;
- Assouplir la possibilité pour les ELTIFs d'investir dans d'autres fonds ; l'investissement en actifs de long terme (capital investissement, infrastructures, immobilier) est souvent réalisé à partir de fonds spécialisés par classe d'actifs. Aujourd'hui la réglementation impose que ces fonds soient eux-mêmes labellisés ELTIF ce qui réduit l'univers des possibles. Il faut que les règles de l'ELTIF s'imposent au global en transparence mais non fonds par fonds ;
- Réduire le ratio minimum d'actifs de long terme de 70% à 50% : ce ratio n'est aujourd'hui pas compatible avec les ratios des AIF français (FCPR notamment dont le ratio est à 50%) ;
- Augmenter la capitalisation boursière maximale des PME et ETI éligibles à 2Mds€, comme dans le futur label « France Relance » ;
- Ouvrir des produits à des patrimoines plus modestes : même de petits patrimoines doivent pouvoir accéder à des produits de qualité et performants, offrant une vraie différenciation :
  - Supprimer le minimum de souscription de 10 000€ qui n'existe pas pour des fonds non cotés français (FCPR et OPCV) ;
  - Supprimer la condition de la souscription d'un maximum de 10% du patrimoine financier pour les mêmes raisons.

#### 4.4 Rendre plus attractifs nos PEA

Malgré les assouplissements apportés par la loi PACTE, le PEA, le PEA PME sont des produits d'épargne trop contraints et perçus comme trop complexes par les Français. Nous proposons de les rendre plus attractifs en assouplissant son fonctionnement. Il en va de même pour le dernier-né, le PEA Jeunes.

#### ACTION 7

**Muscler nos PEA en activant plusieurs leviers : autoriser l'ouverture de plusieurs PEA ou plusieurs PEA PME ; supprimer le plafond cumulé du PEA et du PEA PME de 225 000€ ; assouplir le PEA Jeunes.**

- Un épargnant ne peut ouvrir qu'un seul PEA et un seul PEA PME. Cette contrainte est perçue comme complexe. Elle oblige les épargnants à demander des transferts qui sont parfois longs en particulier lorsqu'il s'agit d'actions de PME non cotées ;
- Le total des souscriptions sur un PEA et un PEA PME est plafonné à 225 000€. Le total des souscriptions sur un PEA est plafonné à 150 000€ à l'intérieur du plafond de 225 000€. Il faudrait supprimer ces plafonds, au moins pour la durée du Plan de Relance, soit deux ans ;
- La loi PACTE n'a permis l'ouverture d'un PEA Jeunes qu'à partir de 18 ans. Ouvrir un PEA dès la naissance d'un enfant permettrait de faire fructifier son épargne pendant 18 ans, jusqu'à sa majorité, date à laquelle l'épargne deviendrait disponible. Pendant 18 ans, l'épargne irait financer les investissements des entreprises donc l'économie de demain. Par ailleurs, sur le long terme, les placements actions sont plus rémunérateurs et permettent de mieux se protéger contre l'inflation.

\*\*\*

*Une mise en œuvre rapide de ces actions est à portée de main, en particulier pour les donations intergénérationnelles. Au-delà, c'est une revue de l'ensemble des outils existants d'investissement que nous proposons, incluant les véhicules plus « haut de gamme » : OT, OFS et FPS<sup>6</sup>.*



## ANNEXE/

# Composition des groupes de travail du Collège Investisseurs

### Groupe de travail

#### **DIMENSION SOCIÉTALE DE L'INVESTISSEMENT**

**Valérie Baudson** (CPR AM – Amundi)  
Présidente, Présidente du Collège  
Investisseurs

**Charles-Henri d'Auvigny** (F2IC)

**Pauline Becquey Helary** (FFA)

**Delphine Charles-Péronne** (FSIF)

**Anick Chaumartin** (PwC)

**Carole Crozat** (Blackrock)

**Serge da Mariana** (Aviva)

**Véronique Donnadiou** (ASPIM)

**Alexis Dupont** (France Invest)

**Sophie Elkrief** (MAIF)

**Alix Faure** (AFG)

**Adina Gurau-Audibert** (AFG)

**Simon Janin** (Amundi)

**Marc Lefèvre** (Scope Group)

**Sylvie Malécot** (AF2i)

**Lionel Martinelli** (EDHEC)

**Diane Menville** (Scope Group)

**Michaël Notat** (Vigeo Eiris)

**Philippe Ricard** (IPECA)

**Frédéric Samama** (CPR AM)

**Philippe Taffin** (AVIVA)

**Yannick Tatibouet** (COVEA)

**Aude Verries** (CNP)

**Arnaud de Bresson**

**et Alain Pithon** (Paris EUROPLACE)

### Groupe de travail

#### **DONNÉES**

**Simon Janin** (Amundi)  
Président

**Pauline Becquey Helary** (FFA)

**Stéphane Bocquillon** (PwC)

**Didier Deléage** (AMF)

**Sophie Elkrief** (MAIF)

**Pascal Koenig** (Insightam)

**Thierry Laquittaine** (AEW)

**Marc Lefèvre** (Scope Group)

**Sylvie Malécot** (AF2i)

**Julien Mauffrey** (ASPIM)

**Eric Sidot** (AFG)

**Nebojsa Sreckovic** (ANACOFI)

**David Vaillant** (BNP PAM)

**Thomas Valli** (AFG)

**France Vassaux** (France Invest)

**Arnaud de Bresson**

**et Alain Pithon** (Paris EUROPLACE)

*Groupe de travail*  
**COMPÉTITIVITÉ  
ET ATTRACTIVITÉ**

**Pierre Bollon** (AFG)  
*Président*

**Damien Brisemontier** (France Invest)

**Delphine Charles-Péronne** (FSIF)

**David Charlet** (ANACOFI)

**Serge da Mariana** (AVIVA)

**Didier Deléage** (AMF)

**Véronique Donnadiou** (ASPIM)

**Bertrand Gibeau** (Reinhold & Partners)

**Bertrand du Guerny** (Emergence)

**Pascal Koenig** (Insightam)

**Sylvie Malécot** (AF2i)

**Dominique de Préneuf** (AFG)

**Philippe Taffin** (AVIVA)

**Christine Tarral** (FFA)

**Arnaud de Bresson**

**et Alain Pithon** (Paris EUROPLACE)

*Groupe de travail*  
**INVESTISSEMENT  
DE LONG TERME**

**Sophie Elkrief** (MAIF)  
*Présidente*

**Charles-Henri d'Auvigny** (F2IC)

**Valérie Baudson** (CPR AM – Amundi)

**David Charlet** (ANACOFI)

**Arabelle Conte** (AFG)

**Laure Delahousse** (AFG)

**Sébastien Herzog** (Blackrock)

**Christophe Karam** (ASPIM)

**Pascal Koenig** (Insightam)

**Sylvie Malécot** (AF2i)

**Olivier Mareuse** (CDC)

**Lionel Martinelli** (EDHEC)

**Jean-Philippe Médecin** (CNP)

**Stéphane Puel** (Gide)

**Johanna Raffin** (MAIF)

**Philippe Ricard** (IPECA)

**Etienne Stofer** (CRPN)

**Christine Tarral** (FFA)

**David Vaillant** (BNP PAM)

**Arnaud de Bresson**

**et Alain Pithon** (Paris EUROPLACE)





PARIS  
EUROPLACE



[paris-europlace.com](http://paris-europlace.com)



Palais Brongniart  
28, place de la Bourse  
75002 Paris – France