

Bertrand Badré et François Faure L'épargne est un lien social

Les deux financiers appellent à mieux refléter, dans la gestion des investissements, la préférence sociale pour un avenir durable

Combien de gérants de fonds ont vu leurs plans déjoués par le Covid-19, la guerre en Ukraine ou le retour de l'inflation; comment prendre en compte, dans les allocations d'actifs, le danger Trump, les tensions autour de Taïwan, la poussée des extrêmes droites en Europe? Ces crises sont pour certaines imprévisibles, défiant parfois la raison. Nous sommes contraints de les affronter comme des poussées tectoniques.

Mais d'autres faits – le réchauffement climatique, l'effondrement de la biodiversité, la raréfaction des ressources naturelles – sont connus: sur ceux-ci les Etats, les entreprises, les consommateurs et la finance peuvent agir. Ces faits-là nous obligent à une transformation de nos modes de vie: devenir plus sobres et plus solidaires.

A la racine de ces faits, il y a évidemment la question de la quête du profit, indispensable aux investissements. A quel-

ques exceptions près, les entreprises labellisées B Corp, soit la plupart des grandes entreprises cotées, sont calées sur l'objet social de l'entreprise, qui est le profit pour les actionnaires. La responsabilité fiduciaire des représentants des actionnaires est la défense de leurs intérêts financiers. C'est l'orthodoxie.

Mais nous voyons bien qu'il y a déconnexion entre cette orthodoxie et le réchauffement climatique. Un profit qui ne prend pas en compte ces contraintes est un faux profit, car il soustrait de l'argent au corps social et à la nature, sans se préoccuper de leur pérennité. Une responsabilité fiduciaire « responsable » a donc deux faces: celle de l'objet social des entreprises (entreprises à mission) et celle des investisseurs à la recherche d'un rendement associant des critères de durabilité.

La technique et la morale

La réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) prend en compte ces contraintes en classant les investissements destinés aux particuliers et aux professionnels selon le degré de mise en œuvre de moyens permettant d'évaluer les politiques environnementales, sociales et de gouvernance des entreprises. Si la mise en œuvre des moyens est satisfaisante, le profit de l'actionnaire ne devrait pas être un faux profit.

Mais il semble pourtant que l'on ait perdu de vue l'objet réel de cette réglementation: l'épargne des hommes qui vivent sur cette Terre (ils n'en ont pas d'autre), fraction du fruit de leur travail pour financer les études de leurs enfants, leur retraite ou leur logement. Voilà la finalité de cette machinerie financière et réglementaire, et

non pas le profit, qui n'est qu'un moyen. La préservation de l'environnement et la transition économique sont les chemins qui conduisent à cette finalité qu'est « la vie bonne ». Certes, cette vie bonne diffère selon nos opinions personnelles. Mais elle est en tout cas collective, pas individuelle. Une vie bonne dans un château au milieu d'un dépotoir, sous un ciel de plomb et assailli de mendiants, n'est pas la vie bonne.

Or, le code monétaire et financier n'est pas aligné sur l'objectif de la vie bonne. Le gérant est le seul garant de l'intérêt fiduciaire des épargnants qui lui confient leur argent. Et sa seule boussole est le rapport entre le rendement et le risque sous la contrainte de la réglementation SFDR.

Certes, le règlement des marchés d'instrument financier MIF II va contraindre assureurs et banquiers à interroger leurs clients sur leurs préférences en matière d'investissement. Mais deux écueils très techniques surgissent. Premièrement, on ne voit pas très bien comment les préférences individuelles des épargnants pourront être répliquées dans des gestions sous mandat collectif. Deuxièmement, la responsabilité fiduciaire des gérants et les techniques de gestion qu'elle impose de mettre en œuvre ne seront pas toujours compatibles avec les options individuelles des épargnants. S'y ajoute un troisième écueil, moral celui-là: un ensemble de préférences individuelles ne fait pas société si elles ne sont pas exprimées à égalité et agrégées. Il faut donc concilier la responsabilité fiduciaire des gérants avec les préférences des épargnants et permettre que celles-ci soient appliquées tout en respectant l'indépendance du gérant.

La solution est simple. Il faut sortir de la réduction de l'épargne à un acte individuel

et la penser comme un lien social. Car notre épargne est de fait un bulletin de vote qui construit le monde de demain. Il faut donc permettre l'agrégation des votes individuels au sein des structures qui, comme les OPCVM, gèrent l'épargne.

Comment mettre en œuvre ce bulletin de vote selon le principe démocratique « un homme, une voix »? Tout d'abord, en posant la question aux épargnants: sur un total de 0 à 100, quel pourcentage attribuez-vous à l'environnement, à la bonne gestion sociale et à la croissance de transition? Le gérant pourrait prendre en compte dans son allocation d'actifs le résultat consolidé du vote. Ensuite, en faisant voter les épargnants pour apporter leur soutien public à des initiatives de dialogues collectifs des gérants avec les entreprises. La légitimité des gérants s'en trouverait renforcée dans le dialogue actionnarial.

Cette démarche est rendue à ce jour impossible par la conception restrictive de la responsabilité fiduciaire définie par le code monétaire et financier. Pourquoi, dans le sillage des retours d'expérience de la première année de la réglementation MIF II, ne pas explorer l'idée d'une consultation démocratique des épargnants, afin de mieux intégrer leurs préférences? ■

Bertrand Badré est ancien directeur général de la Banque mondiale;
François Faure est agent général d'assurances, membre du Forum pour l'investissement responsable (FIR) et président de RéseauCEP

“

NOTRE ÉPARGNE
EST UN BULLETIN
DE VOTE
QUI CONSTRUIT
LE MONDE
DE DEMAIN