

Monsieur Pablo Antolin
Principal Economist
Private Pension Unit
Financial Affairs Division
Directorate for Financial and Enterprise Affairs
Organisation de Coopération et de Développement Economiques
Par e-mail à pablo.antolin@oecd.org

Le 19 octobre 2015

Cher Monsieur,

Objet: Consultation on Core Principles of Private Pension Regulation

Nous vous écrivons en réponse à votre demande de commentaires sur le projet de Recommandation du Conseil sur les "Core Principles of Private Pension Regulation" publiés en juillet 2015. Nous apprécions les efforts du Groupe de Travail sur les pensions privées et du Conseil de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques en vue de promouvoir les systèmes de pension des salariés dans le monde.

1. Voici notre réaction en vue de la révision par l'OCDE de ses "Principes fondamentaux de réglementation des pensions privées" ("*Core Principles of Private Pension Regulation*"). Nous visons en particulier la Section 4.16 du projet de "*Core Principles*".

La Section 4.16 du projet de "*Core Principles*" décourage les investissements en actions de l'employeur, tels que les plans d'actionnariat salarié ESOPs aux USA, parce qu'ils ne fournissent pas une diversification suffisante.

En traduction libre (le document n'existe qu'en version anglaise), cette Section dispose que:

"L'auto-investissement par ceux qui entreprennent la gestion des placements des fonds de pension devrait être interdit ou, si des garanties appropriées existent, strictement contrôlé. Les investissements dans les actifs du promoteur du plan, dans des parties liées ou affiliées à l'organe directeur du fonds de pension, de l'entité de pension ou de la société gestionnaire du fonds de pension devrait être interdite ou strictement limitée à un niveau prudent de manière à assurer une diversification (par exemple, 5 pour cent des actifs du fonds de pension) ou d'éviter des risques inutiles ou des frais aux membres. Lorsque le promoteur du plan, l'entité de pension ou la société de gestion du fonds de pension appartiennent à un groupe, l'investissement dans des entités appartenant à ces mêmes groupes devrait également être limité à un

niveau prudent de diversification, qui pourrait être un pourcentage légèrement plus élevé (par exemple, 10 pour cent des actifs du fonds de pension).¹

2. Ces principes de l'OCDE visent les fonds de pension et autres entités. Ceci inclut le plan américain d'actionnariat salarié connu sous le sigle "ESOP" ("*Employee Stock Ownership Plan*"). Cette forme d'actionnariat salarié est la plus typique dans le monde, et c'est un plan de pension. Nous soulignons que ce caractère de l'actionnariat salarié conçu expressément comme plan de pension est spécifiquement américain. Parce que l'acronyme "ESOP" est fréquemment utilisé partout dans le monde pour les régimes d'actionnariat salarié (non seulement "employee stock ownership plans", mais aussi "employee share ownership plans", "employee stock option plans", "employee share option plans"), ces nouveaux principes fondamentaux de l'OCDE pourraient avoir un impact négatif pour l'actionnariat salarié dans son ensemble partout dans le monde. Cela serait très dommageable non seulement pour l'actionnariat salarié mais pour les économies des pays de l'OCDE en général. Ce projet de nouveaux principes fondamentaux paraît inapproprié au phénomène de l'actionnariat salarié.

3. L'actionnariat salarié est le résultat de l'investissement des salariés en actions de leur entreprise. Au cours des trente dernières années, l'actionnariat salarié s'est fortement développé en Europe. En quelques chiffres: aujourd'hui, 86% des grandes entreprises européennes ont des plans d'actionnariat salarié; le nombre d'actionnaires salariés a été multiplié par 10, pour atteindre 10 millions de personnes et un investissement global de 301 milliards d'Euro en 2014².

4. L'actionnariat salarié est généralement promu par les politiques économiques. En effet, une politique bien conduite d'actionnariat salarié entraîne des effets bénéfiques en termes de productivité, de rentabilité, de croissance économique et d'emploi. Tel qu'il est formulé, le projet de l'OCDE fait planer une menace regrettable sur ce choix politique.

5. La règle de diversification s'applique à l'actionnariat salarié comme à tout autre placement financier. Elle s'illustre par l'aphorisme "ne pas mettre tous ses oeufs dans le même panier". Dans cette optique, on peut d'ailleurs indiquer que les plans d'actionnariat salarié sont généralement caractérisés par l'adhésion volontaire et imposent des limites d'investissement en fonction du niveau de revenu du salarié.

6. Cependant, l'actionnariat salarié ne se résume pas à un placement financier. Il est aussi le caractère d'un investissement industriel. Ce caractère est plus manifeste lorsque l'actionnariat salarié contrôle à 100% le capital d'une entreprise, cas de figure typique de l'actionnariat salarié dans les PME³. Cependant il est présent aussi, quoique plus accessoirement, pour l'actionnariat salarié minoritaire dans les grandes entreprises.

7. Si l'aphorisme des oeufs et du panier s'applique fréquemment à la diversification des placements financiers, un autre aphorisme s'applique plus proprement à l'investissement industriel: "l'oiseau pond tous

¹ "Self-investment by those undertaking investment management of pension funds should be prohibited or, where appropriate safeguards exist, strictly controlled. Investment in the assets of the plan sponsor, in parties related or affiliated with the governing body of pension fund, the pension entity or pension fund management company should be prohibited or strictly limited to a prudent level so as to ensure diversification (e.g. 5 percent of the pension fund assets) or otherwise avoid undue risks or costs to members. When the plan sponsor, the pension entity or the pension fund management company belong to a group, investment in entities belonging to these same groups should also be limited to a prudent level of diversification, which may be a slightly higher percentage (e.g. 10 percent of the pension fund assets)."

² Recensement Economique Annuel de l'Actionnariat Salarié dans les Pays Européens en 2014, Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié, Bruxelles, 2015.

³ L'actionnariat salarié de contrôle se rencontre aussi dans les entreprises moyennes et grandes: en Europe, on recense plus de 300 entreprises de ce type en 2014.

ses oeufs dans le même nid" ⁴. En concentrant ses oeufs dans un seul nid, l'oiseau gère sa sécurité par le soin particulier que ce choix lui permet. Ainsi en est-il aussi de l'actionnariat salarié comme investissement industriel. Les dispositifs d'actionnariat salarié sont généralement appuyés par des programmes de communication et d'information financière et ils sont un outil puissant d'information et d'éducation économique et financière et, par là, de contrôle du risque.

8. Lorsque le projet de l'OCDE considère l'actionnariat salarié dans sa seule dimension de placement financier, en omettant celle de l'investissement industriel, il fait un choix unilatéral. Ce positionnement simpliste ignore la complexité de l'actionnariat salarié. Il est donc inapproprié.

9. Ce positionnement est dans la ligne du mouvement de financiarisation qui tend à occulter les considérations industrielles ou "réelles". Lorsqu'il touche à l'actionnariat salarié, ce positionnement est clairement en porte-à-faux par rapport aux choix de politiques économiques de très nombreux pays de l'OCDE qui préconisent un retour aux considérations d'économie "réelle" plutôt que purement financières.

10. En outre, si l'on se borne à considérer l'actionnariat salarié dans sa seule dimension de placement financier, il y a lieu de lui appliquer les mêmes règles de diversification qui s'appliquent à toute forme de placement financier. Il n'y a donc pas de raison de lui accorder de traitement particulier comme le fait le projet de l'OCDE. Cette discrimination ne se justifie pas. Le signal négatif qu'elle émet à propos de l'actionnariat salarié est inapproprié.

En conclusion, de très nombreuses indications attestent que l'encouragement de l'actionnariat salarié est un moyen efficace pour le développement économique et pour la sécurité des pensions des salariés.

C'est pourquoi nous exhortons le Groupe de Travail à ne pas prendre le risque d'abîmer les politiques européennes de développement de l'actionnariat salarié en corrigeant le projet de "Core Principles" dans un sens positif. Nous serons heureux de vous donner toute information complémentaire ou de venir parler de la question directement avec vous à Paris.

Entretemps, recevez, Cher Monsieur, l'expression de nos meilleures salutations

Pour Nicolas Labatut, Président,



Jean-Claude Duchene, Trésorier

⁴ Parmi les rares exceptions, l'exemple du coucou est bien connu. Il faut le dire: l'actionnariat salarié n'est pas un coucou.