AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

FINANCE DURABLE ET GESTION COLLECTIVE

PUBLICATION D'UNE PREMIÈRE DOCTRINE EN MATIÈRE D'INFORMATION DES INVESTISSEURS

Benoît de Juvigny, Secrétaire général

Philippe Sourlas, Secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs

Bastien Rosspopoff, adjoint au directeur, Division expertise juridique, doctrine opérationnelle et gestion complexe, Direction de la gestion d'actifs

Conférence de presse – 11 mars 2020

CONTEXTE

Les fonds intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance en forte augmentation

Finance durable : un axe prioritaire pour le régulateur

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Plan stratégique #Supervision 2022
- Fin 2018 : feuille de route et création d'une task force finance durable coordonnant les efforts des différentes directions de l'AMF
- Mise en place à la rentrée 2019 de la Commission Climat et Finance Durable
  - Son rôle est d'aider l'Autorité à conduire ses missions à la fois de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable.
  - Offre également un forum d'échanges avec comme objectif de participer à la mobilisation effective du secteur financier face au risque climatique.
- Publications en 2019 :
  - Un rapport sur la RSE et le guide sur la compensation carbone dans la gestion collective
  - Bilan de l'application de « l'article 173 »
- Participation à l'élaboration des nombreux textes européens
- Publication à venir d'un rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective

Finance durable : montée en puissance des missions

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Obligation historique de présenter une information « claire, exacte et non trompeuse » quel que soit le fonds ➔ lutter contre le greenwashing
  - Nouvelle mission depuis la Loi PACTE: « l'AMF doit veiller à la qualité de l'information fournie par les SGP sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique »
- Assurer la qualité de l'information extra-financière relative aux fonds
  - Au moment de leur agrément pour les fonds français
  - Dans le cadre des passeports reçus des fonds étrangers sur leur documentation commerciale
  - Au sein des publications règlementaires relatives à la prise en compte des critères extra-financiers (« article 173 »)
  - Dans le cadre de contrôles (contrôles thématiques SPOT ISR publiés en 2019)

Un engagement de l'AMF qui n'est pas nouveau

- 2012 : doctrine sur l'encadrement des fonds de partage
  - Le fonds s'engage à verser un don à une association
- 2015 et 2017 : rapports sur l'investissement responsable dans la gestion collective avec de premières recommandations introduites dans la doctrine de l'AMF

Un intérêt croissant de la part des investisseurs

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Un intérêt grandissant et une offre qui se développe pour les épargnants

- Une accélération qui a débuté en 2019 et qui devrait continuer
  - Des SGP de taille importante ont annoncé l'intégration de critères ESG dans l'ensemble de leur fonds
  - Evolutions rapides de l'industrie avec de nombreuses stratégies
  - Des discours commerciaux de plus en plus ambitieux auprès d'une clientèle non professionnelle
  - Veille publicitaire de l'AMF: 21 % des publicités sur les produits financiers en 2019 mettaient en avant la thématique finance durable

- L'AMF souhaite encourager la finance durable toute en veillant à assurer les conditions de confiance et l'émergence de bonnes pratiques

Les différents termes de l'extra-financier

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

De nombreux termes utilisés pour qualifier les approches

- Termes observés: ISR, ESG, durable, responsable, éthique, impact…
- Peu de consensus entre acteurs sur les approches dans la gestion permettant d'utiliser ces termes
  - Difficile à ce stade de définir ce que chaque terme recouvre

Une approche basée sur la communication des gérants sur leurs produits

- L'AMF n'a pas proposé de définir ces termes à ce stade
- Une première doctrine consistant à définir des **standards minimaux** permettant aux gérants de **communiquer de façon centrale** sur les approches mise en œuvre

FOCUS SUR LA DOCTRINE

OBJECTIFS ET PROCHAINES ETAPES

Objectifs de la doctrine

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Prévenir les risques de greenwashing avec une communication proportionnée des fonds français et étrangers

- Objectif central : assurer une meilleure lisibilité de l'offre pour le grand public
- La proportionnalité : déclinaison en doctrine d'un principe d'interdiction du *greenwashing*
  - Une information délivrée sur la prise en compte de critères extra-financiers proportionnée à l'objectif et à l'impact effectif de la prise en compte de ces critères extra-financiers dans la gestion des placements collectifs
- Une déclinaison opérationnelle, à ce stade, « binaire »:
  - Définition de ce qu'est la **communication centrale** d'un fonds sur la prise en compte de caractéristiques extra-financières
  - Définition des caractéristiques minimales permettant aux fonds de communiquer de façon centrale
- Les caractéristiques extra-financières sont considérés comme un élément central de la communication lorsqu'elles sont présentés:
  - Dans la dénomination du placement collectif ; ou dans le DICI ; ou dans la documentation commerciale au-delà d'une évocation très brève et très proportionnée.

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (1/6)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Des objectifs mesurables de prise en compte de critères extra-financiers devront figurer dans les documents réglementaires

- Caractéristiques attendues pour communiquer de façon centrale:
  - Couverture large de l'analyse extra-financière: le taux d'analyse extra-financier doit être d'au moins 90 %
  - **Engagement** dans la gestion: Mentionner dans la documentation légale des objectifs **mesurables** de prise en compte de critères extra-financiers.
  - L'engagement de prise en compte de critères extra-financiers doit être **significatif.**
    - *Pour les approches **en sélectivité** et **en amélioration de note**, des seuils quantitatifs issus du label ISR seront utilisés pour juger du caractère significatif de l'engagement*
    - *Pour les **autres approches,** une appréciation au cas par cas est réalisée.*

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (2/6)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

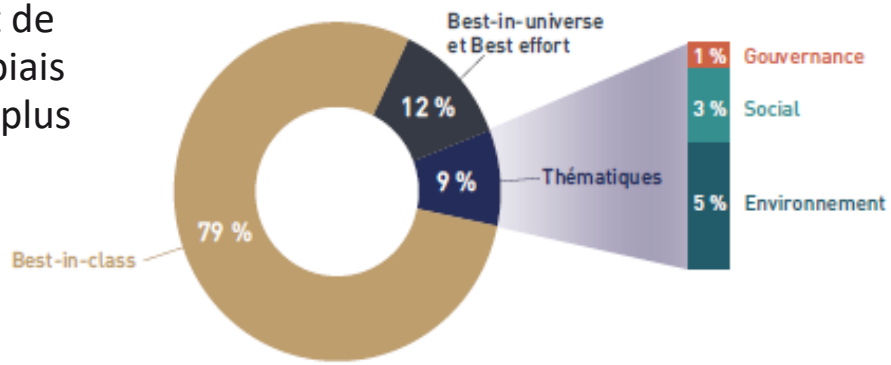
Les stratégies les plus utilisées par les gérants Français:

- Best-in-class : Consiste à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'indice boursier servant de base de départ.
- Best-in-universe : Consiste à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité, en assumant des biais sectoriels, puisque les secteurs qui sont dans l'ensemble considérés comme étant plus vertueux seront davantage représentés.

Deux approches principales de mise en œuvre de ces stratégies dans la gestion:

- « Sélectivité » : consiste à exclure de l'univers investissable les acteurs disposant des moins bonnes notes ESG
  - Exemple : approche excluant 20% des émetteurs disposant de la moins bonne note ESG par secteur (best-in-class)
- « Amélioration de note » : consiste a avoir une note ESG moyenne du portefeuille supérieure à celle de l'indice de référence
  - Exemple : approche ayant le même univers investissable que l'indice mais avec une note moyenne supérieure à celle de l'indice après exclusion des 30% moins bonnes notes de celui-ci, sans contraintes sectorielles (best-in-universe)

Ventilation des encours des OPC ISR par stratégie dominante
(données à fin 2018 / 151 mds €)



Source: AFG

De nombreuses autres approches utilisées: multi-gestion ISR, fonds de green bonds, approches thématiques…

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (3/6)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Exemples d'approches disposant d'un engagement significatif et pouvant communiquer de façon centrale

- Fonds souhaitant communiquer de façon centrale sur le financement de la transition écologique
  - Investir à hauteur de 75 % dans des Green bonds répondant aux standards de l'ICMA
  - Assurer que les 25 % de l'actif net résiduels ne sont pas contraires aux principes d'un financement de la transition écologique
- Fonds souhaitant communiquer sur la contribution à la réduction des émissions de gaz à effet de serre
  - S'engage à une réduction significative de l'empreinte carbone du portefeuille par rapport à leur indice de référence (ex: 20 %)
  - S'engage à une réduction significative de l'empreinte carbone dans le temps (ex. 5 %)
  - S'engage à être toujours significativement exposé aux secteurs particulièrement concernés par les efforts de réduction d'émissions de gaz à effet de serre
- Exemple d'un fonds immobilier souhaitant communiquer de façon centrale sur son caractère « *green* »
  - S'engageant à améliorer une proportion significative de biens immobiliers en portefeuille
  - Objectifs chiffrés significatifs de réduction de la consommation énergétique et en eau des biens
  - Reporting ligne à ligne de l'atteinte de ces objectifs par biens

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (4/6)

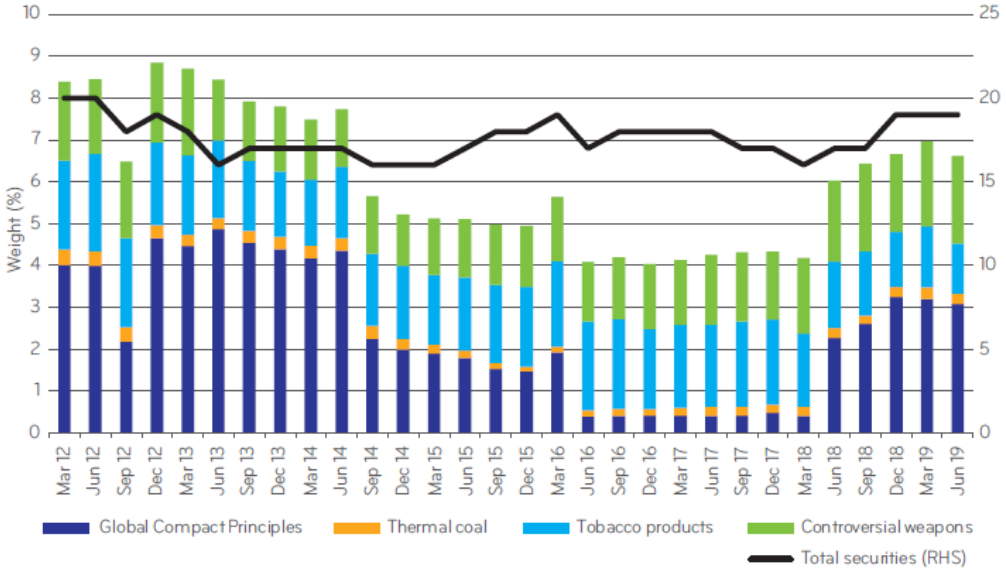
AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Exemples d'approches ne pouvant pas communiquer de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers

- Fonds appliquant uniquement des exclusions éthiques, morales ou issues de normes internationales

Poids des différentes exclusions pour le Stoxx Europe 600

Mars 2012 à juin 2019



Source: Stoxx, 30 août 2019

- Exclusions représentant généralement une part faible de l'univers investissable (< 20 %)
  - *Tabac*
  - *Pornographie*
  - *Armes controversées*
  - *Charbon thermique*
  - *Violation du Pacte Mondial des Nations Unies*

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (5/6)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Exemples d'approches ne pouvant pas communiquer de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers

- Fonds appliquant des exclusions faibles de son univers investissable
  - Un ETF répliquant un indice dénommé « Europe ESG » dont la prise en compte de critères extra-financier se limite à une exclusion de 3,5% d'émetteurs
  - L'ETF ne peut notamment pas reprendre dans sa dénomination le nom de l'indice
- Fonds avec intégration « non contraignante » de critères extra-financiers dans la gestion
  - Approche consistant à mettre à disposition des gérants une analyse extra-financière (note ESG des émetteurs…), sans obligation pour ceux-ci de les prendre en compte dans la sélection des émetteurs en portefeuille
  - Le Fonds ne peut pas mentionner la prise en compte de critères extra-financiers dans sa dénomination, son DICI… et doit indiquer que cette analyse est « non contraignante »
- Fonds avec note ESG moyenne du portefeuille non significativement supérieure à celle de l'indice
  - Le gérant calcule la note ESG moyenne du portefeuille (ex: 20% de titres de l'émetteur A noté 75/100….)
  - Le gérant précise dans sa documentation légale que la note ESG moyenne du portefeuille est supérieure à l'indice, sans contrainte additionnelle de significativité
    - Exemple : Note ESG du fonds: 62/100, Note ESG de l'indice : 60/100

Démontrer une approche fondée sur un engagement significatif (6/6)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Exemples d'approches ne pouvant pas communiquer de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers

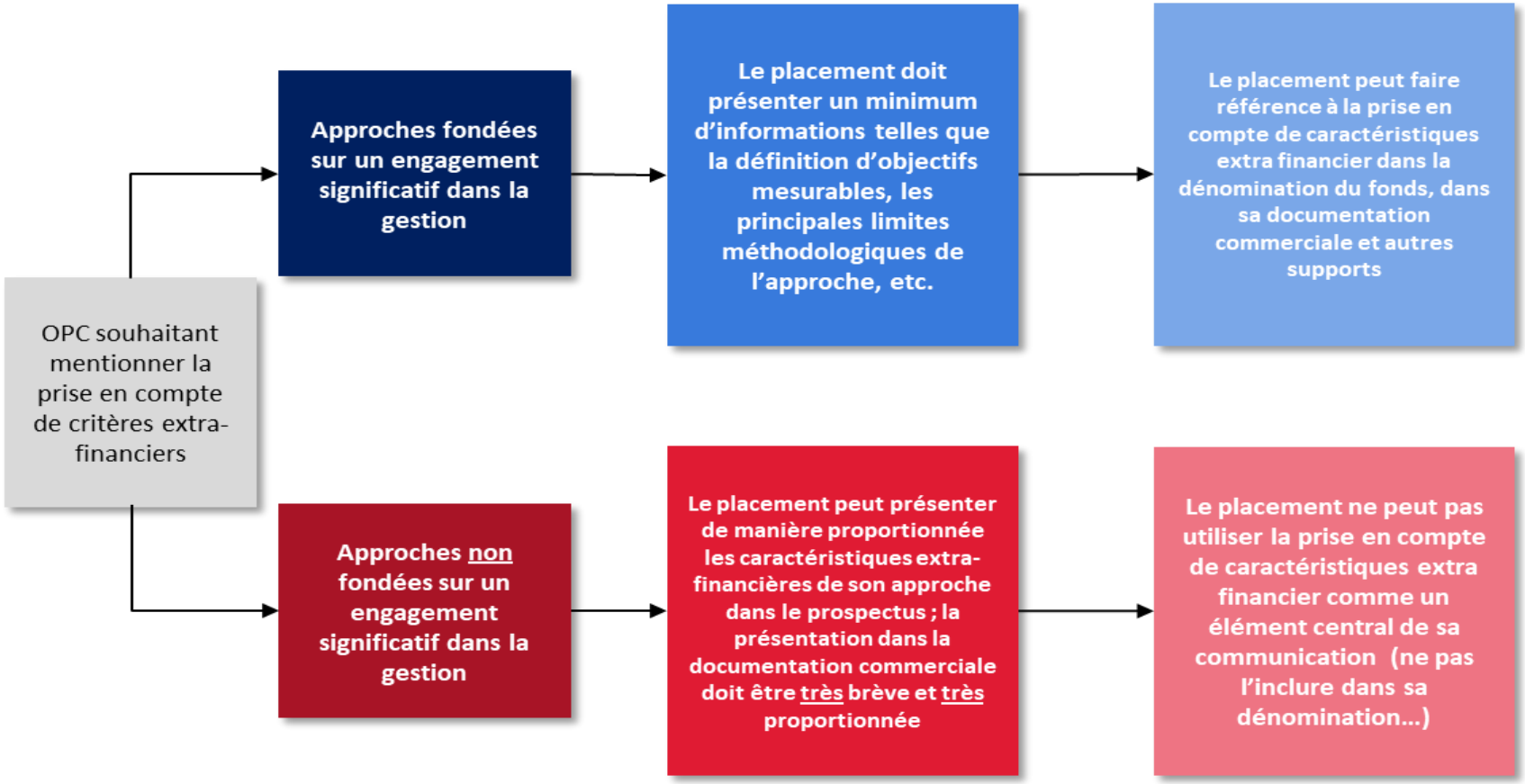
- Illustration concrète

Notre politique d'exclusion		Notre approche ESG
Basée sur des normes • Violation des conventions internationales (Pacte Mondial de l'ONU) • Armes chimiques (Paris, 1993) • Mines terrestres (Ottawa, 1997) • Armes à dispersion (Oslo, 2008)	**Approche restrictive à base de filtres intégrés au benchmark** [redacted] • Tabac • Alcool • Jeux • Divertissement pour adultes • Armes	• Une équipe ESG dédiée: [redacted] professionnels de l'investissement qui se consacrent entièrement à l'analyse des facteurs ESG • Plateforme interne d'analyse des facteurs ESG • Liens et engagements solides avec les parties prenantes • Approche ESG non contraignante au cas par cas

Quelle communication pour les fonds suivant les approches retenues ?

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

En synthèse



- La qualité et la pertinence des données extra-financières utilisées ou la mesure des éventuels impacts des stratégies mises en œuvre ne sont pas traités par cette doctrine

Calendrier et prochaines étapes

- Application immédiate pour la création de placements collectifs, les modifications de placements collectifs existants et pour les nouvelles notifications à l'AMF de la commercialisation en France d'un OPCVM étranger
- Stock de produits existants
  - Mise à jour de la dénomination, documentation commerciale et DICI au plus tard 30 novembre 2020

Une doctrine amenée à évoluer

- Possible précision de cette doctrine en fonction de l'évolution des pratiques de marché et des textes européens tels que le règlement Disclosure
  - La logique ce règlement est de donner de l'information supplémentaire aux investisseurs
    - *Ne prévoit pas de proportionner la quantité et le support de l'information à la prise en compte effective de critères extra-financiers*
    - *Ne couvre pas la dénomination ou le DICI des fonds, ni adéquatement la documentation commerciale*
- Etude des modalités de communication « intermédiaire » des fonds qui prennent en compte, dans leur gestion, des critères extra-financiers sans en faire un engagement significatif
  - Exemple: phrases-types dans le DICI

SESSION Q&A