



INFORMATIONS A FOURNIR PAR LES PLACEMENTS COLLECTIFS INTEGRANT DES APPROCHES EXTRA-FINANCIERES

Textes de référence : articles L. 533-12, L. 533-22-1, L. 533-22-2-1 du Code monétaire et financier et articles 411-126 et 421-25 du règlement général de l'AMF

1. CONTEXTE

Depuis le début de l'année 2019, le déploiement de dispositifs de gestion extra-financière et de gammes de fonds intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance s'accélère, avec des annonces en ce sens formulées par plusieurs sociétés de gestion de portefeuille (« SGP »). Cette évolution est soutenue par les initiatives réglementaires européennes et par une demande croissante de la part des investisseurs. Compte-tenu de ce contexte, il est nécessaire que l'AMF clarifie ses attentes vis-à-vis des SGP pour assurer la qualité de l'information fournie aux investisseurs et sa cohérence avec les approches de gestion extra-financière mises en place par les gérants.

L'approche de l'AMF est guidée par les principes suivants :

- L'AMF souhaite **encourager et accompagner** la dynamique en faveur d'une finance durable, tout en veillant à **assurer les conditions de la confiance** et l'émergence de bonnes pratiques ;
- Les évolutions rapides de l'industrie s'inscrivent dans un contexte encore peu défini et dans lequel de nombreuses stratégies, d'ambition plus ou moins élevée, coexistent ; cette variété d'approches peut répondre à des attentes et besoins variés de la part des investisseurs. Pour assurer une bonne compréhension de la diversité de l'offre et pour éviter les **risques de green washing, notamment vis-à-vis d'une clientèle non professionnelle**, il importe que l'information fournie ait un caractère exact, clair et non trompeur et permette d'évaluer la démarche proposée ;
- Pour répondre à ces risques, l'information adressée aux investisseurs doit être **proportionnée** à la prise en compte effective des caractéristiques extra-financières. A ce titre, il apparaît nécessaire que seules les approches présentant un engagement significatif puissent présenter les critères extra-financiers comme un **élément central de la communication du produit**, par exemple dans sa dénomination. Les approches présentant un engagement – non significatif – pourront quant à elles adopter une présentation « réduite » de la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion.

Pour cela, l'AMF enrichit sa doctrine en définissant un certain nombre de critères permettant d'apprécier le caractère effectif des approches utilisées. **Le principe en est que la prise en compte de critères extra-financiers soit mesurable.** Ainsi, dans le cas particulier des approches souhaitant communiquer de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers en amélioration de note ou des approches fondées sur une sélectivité par rapport à un univers d'investissement de référence, les critères se fondent notamment sur les seuils définis à ce jour par le label public ISR. Ces critères permettent de répondre à un grand nombre de cas où les fonds souhaitent faire de la prise en compte de caractéristiques extra-financières un élément central de la communication des produits.

En parallèle et afin de faciliter les modifications de gammes des gérants pour prendre en compte des caractéristiques extra-financières, l'AMF allège la procédure de modification des produits en ne requérant plus que

cette prise en compte constitue en tant que telle une mutation soumise à son agrément A ce titre, une information particulière devra être communiquée aux investisseurs¹.

Cette doctrine concerne les gérants et distributeurs suivants des placements collectifs autorisés à la commercialisation en France auprès d'une clientèle **d'investisseurs non professionnels** :

- les sociétés de gestion d'OPCVM de droit français², de fonds d'investissement à vocation générale³, de fonds de capital investissement incluant les fonds communs de placement à risque, les fonds communs de placement dans l'innovation et les fonds d'investissement de proximité, d'OPCI et SCPI⁴, de fonds d'épargne salariale, de fonds de fonds alternatifs, ainsi que d'« Autres FIA » lorsque ces derniers ont au moins un porteur de parts ou actionnaire non professionnel⁵.
- les entités commercialisant en France de tels placements collectifs, mais aussi des OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger⁶.

Les dispositions de la présente doctrine ne sont à l'inverse pas applicables aux placements collectifs de droit français qui ne sont commercialisés qu'à l'étranger et dont la souscription et l'acquisition des parts ou actions sont réservées aux investisseurs non-résidents en France.

Les fonds qui prennent en compte dans leur gestion les critères extra-financiers sans en faire un engagement significatif au sens de la présente doctrine pourront en faire un élément de leur communication sans en faire un élément central. Cette doctrine s'inscrit dans un contexte où les approches de prise en compte de ces critères sont diverses et évoluent rapidement. Aussi, loin d'épuiser l'ensemble des sujets sur l'information extra-financière communiquée sur ces OPC, cette position-recommandation vise à définir un certain nombre de standards minimaux pour les produits qui souhaitent faire des critères extra-financiers un élément central de leur communication ou adopter pour une communication réduite sur la prise en compte de ces critères dans la gestion. **Le respect des critères mentionnés dans la présente doctrine ne préjuge pas de l'effet réel des approches mises en œuvre par les gérants.** En synthèse, ces standards peuvent être résumés par le schéma suivant :

² A l'exception des OPCVM à formule mentionnés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier.

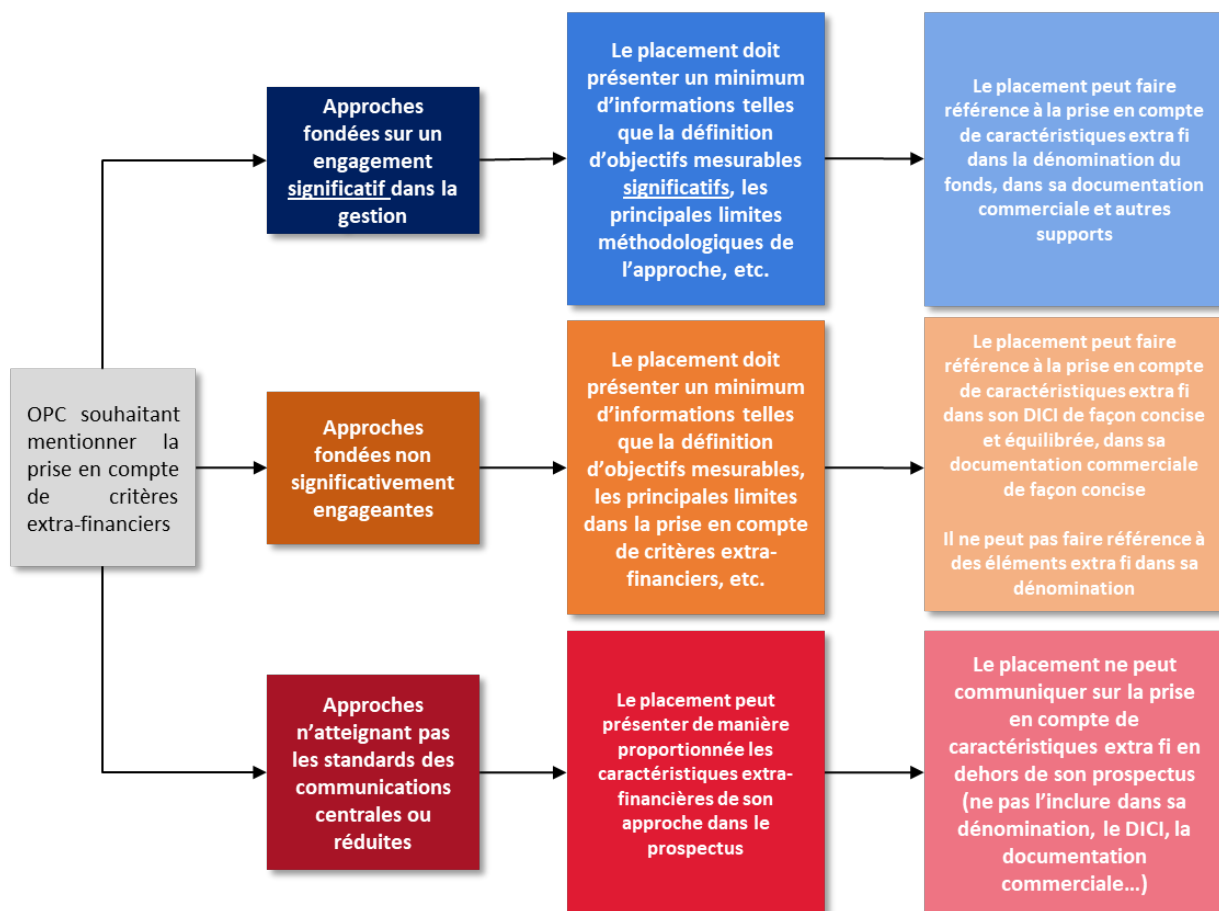
² A l'exception des OPCVM à formule mentionnés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier.

³ A l'exception des fonds d'investissement à vocation générale à formule mentionnés à l'article R. 214-32-39 du code monétaire et financier.

⁴ Pour l'application des dispositions de la présente doctrine aux SCPI, le « DICI » fait référence au « DIC PRIIPS » (Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers) et le prospectus fait référence à la note d'information (mentionnée à l'instruction 2019-04 : « Sociétés civiles de placement immobilier, Sociétés d'épargne forestière et Groupements forestiers d'investissement »).

⁵ Au sens du III de l'article [L.214-24](#) du Code monétaire et Financier. Pour l'application de la présente doctrine à ces FIA, les informations mentionnées dans le DICI et le prospectus font références au support d'informations mises à disposition des investisseurs en application de l'article 3 de l'instruction DOC-2014-02.

⁶ Cf les dispositions applicables aux distributeurs des OPCVM conformément aux dispositions de l'article 411-126 du RG AMF.



Par ailleurs, cette doctrine pourra être réévaluée en fonction notamment de l'issue des travaux sur les actes délégués du règlement « SFDR »⁷. Au titre de l'article 11 de ce règlement, les gérants d'OPCVM et de FIA devront notamment publier *ex-post* des informations dans les rapports périodiques sur la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées⁸ ou sur l'incidence globale du produit en matière de durabilité⁹. Néanmoins, ce règlement ne prévoit pas à ce stade de déterminer des standards minimaux pour les produits mentionnant des critères extra-financiers.

Enfin, il est précisé que la doctrine ne traite pas de l'information générale communiquée par les sociétés de gestion sur leur démarche de gérant responsable (par exemple, implication dans des standards volontaires...).

Aux fins de la présente doctrine :

- par « documents réglementaires », sont entendus :
 - o le prospectus et, le cas échéant, le document d'information clé pour l'investisseur (« **DICI** ») ;
 - o les documents constitutifs de l'OPC (règlement ou statuts) ;
 - o tout autre document communiqué aux investisseurs dont la transmission préalable à l'AMF est nécessaire à l'agrément ou à la délivrance d'un visa de la note d'information de l'OPC.

⁷ Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« Sustainable Finance Disclosure Regulation, « SFDR »).

⁸ Pour les produits financiers mentionnés à l'article 8 de ce règlement.

⁹ Pour les produits financiers mentionnés à l'article 9 de ce règlement.

- par « documents commerciaux », est entendue toute information à caractère promotionnel adressée directement à des souscripteurs potentiels / existants ou susceptible d'être relayée par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients¹⁰.

Calendrier et modalités d'entrée en application des dispositions de cette doctrine

La présente doctrine s'applique de la façon suivante :

- 1- Création de placements collectifs, modifications de placements collectifs existants et notification à l'AMF de la commercialisation en France d'un OPCVM constitué sur le fondement d'un droit étranger¹¹ : application **immédiate** ;
- 2- Stock de produits existants au 11 mars 2020 : application au 10 mars 2021. Durant cette phase transitoire, les modifications opérées pour supprimer les mentions extra-financières des produits concernés (p. ex. changement de dénominations...) ne requièrent qu'une information par tout moyen aux investisseurs.
- 3- Produits créés, modifiés ou OPCVM constitué sur le fondement d'un droit étranger ayant notifié à l'AMF sa commercialisation en France entre le 12 mars et le 27 juillet 2020 : **application des modifications requises dès le 30 septembre 2020**

2. PRINCIPES GENERAUX DE PRESENTATION DE L'INFORMATION

Face à la diversité des approches extra-financières observées et des discours commerciaux utilisés, l'AMF a défini plusieurs principes généraux afin de préciser le caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée¹² s'agissant de la prise en compte de critères extra-financiers.

Position n°1 :

L'information délivrée sur la prise en compte de critères extra-financiers doit être **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.

La nécessité de disposer d'une information proportionnée à la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion des placements collectifs implique de distinguer différents degrés de communication sur la prise en compte de critères extra-financiers, assortis de standards minimum. Ainsi, à ce stade, l'AMF distingue **trois degrés de communication** sur la prise en compte de critères extra-financiers et définit deux standards minimum associés.

Degrés de communication sur la prise en compte de critères extra-financiers

Les notions suivantes s'appliquent sans distinction aux différentes caractéristiques extra-financières qui peuvent être faire l'objet d'une communication : ISR/SRI, intégration ESG, responsable, durable/*sustainable*, responsable, *green*, éthique, social, impact, bas carbone (liste non exhaustive de termes donnés à titre d'exemple) ...

- **Communication centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers :**

¹⁰ Position – recommandation AMF DOC-2011-24.

¹¹ Tel que prévu à l'article L. 214-2-2

¹² Article [L. 533-22-2](#) du Code monétaire et financier pour les sociétés de gestion françaises, article [411-126](#) du Règlement général de l'AMF pour les distributeurs d'OPCVM (applicable aux OPCVM de droit étranger par renvoi de l'article 411-132) et article [421-25](#) du Règlement général de l'AMF pour les distributeurs de FIA (applicable aux « Autres FIA » par renvoi de l'article [421-A](#)). A noter que dans le Règlement général de l'AMF il est fait référence aux termes équivalents de communications « *correctes, claires et non trompeuses* ».

Les caractéristiques extra-financières sont considérées comme un élément central de la communication lorsqu'elles sont présentées :

- dans la **dénomination** du placement collectif ; **ou**
- dans le **DICI** ; **ou**
- dans la documentation commerciale au-delà d'une évocation **concise** (cf. *infra communications réduites*).

Au contraire, mentionner la prise en compte de caractéristiques extra-financières uniquement dans le prospectus de façon proportionnée n'est pas considéré comme une présentation à titre d'*élément central* de la communication.

➤ **Communications réduites sur la prise en compte de critères extra-financiers**

La communication sur la prise en compte de critères extra-financiers est considérée comme réduite lorsque cette communication n'est pas centrale et que cette communication est effectuée :

- dans le DICI de façon **concise et équilibrée** sur les limites de la prise en compte des critères extra-financiers dans la gestion et dans la section « Autres informations » au sens des orientations du [CESR/10-1321](#). Des exemples de phrases-types figurent en Annexe ;
- dans la documentation commerciale de façon **concise**.

Les communications sur les critères extra-financiers¹³ dans les documents commerciaux sont concises lorsqu'elles sont :

- o **secondaires** par rapport à la présentation des caractéristiques du produits tant en termes d'ampleur que de positionnement dans le document ;
- o **neutres** (pas d'accentuation particulière, de visuels....) ;
- o **limitées à moins de 10% du volume occupé de la présentation de la stratégie d'investissement du produit**. Ce volume peut être calculé en nombre de caractères utilisés si la police et le format sont comparables à ceux utilisés pour la présentation de la stratégie d'investissement du produit »

Au contraire, mentionner la prise en compte de caractéristiques extra-financières uniquement dans le prospectus de façon proportionnée n'est pas considéré comme une communication *réduite* sur la prise en compte de critères extra-financiers.

Ainsi, toute évocation de caractéristiques extra-financières :

- dans la **dénomination** est considérée comme une communication **centrale** ;
- dans le **DICI** est considéré alternativement comme une communication **centrale ou réduite** en fonction du caractère concis, équilibré, et du positionnement de la communication ;
- dans la **documentation commerciale** est considérée alternativement comme une communication **centrale ou réduite** en fonction du caractère concis de la communication ;

Le tableau suivant synthétise les différents types de communications et les standards minimum associés qui seront développés par la suite dans la présente position-recommandation.

¹³ Incluant la description de l'approche générale de prise en compte de critères extra-financiers par la société de gestion.

Communication	Support de communication sur la prise en compte de critères extra-financiers	Standards minimum
Centrale	Dénomination DICI Documentation commerciale Prospectus	Approche significativement engageante
Réduites	Dénomination : pas de référence à des aspects extra-financiers DICI : mention concise et équilibrée, dans la section « Autre informations » Documentation commerciale : mention concise Prospectus : communication proportionnée	Approche non significativement engageante
Limitée au prospectus	Dénomination : pas de référence à des aspects extra-financiers DICI : pas de référence à des aspects extra-financiers Documentation commerciale : pas de référence à des aspects extra-financiers Prospectus : communication proportionnée	Approche n'atteignant pas les standards de la communication centrales ou réduites

3. STANDARDS MINIMAUX POUR POUVOIR PRESENTER LES CARACTERISTIQUES EXTRA-FINANCIERES COMME UN ELEMENT CENTRAL DE COMMUNICATION SUR LES PRODUITS

L'AMF considère que le périmètre des produits pouvant présenter la prise en compte de caractéristiques extra-financières comme élément central de leur communication doit être limité aux placements collectifs qui adoptent une **approche fondée sur un engagement significatif**, telle que définie ci-dessous.

<p>Position n°2 : Seuls les placements collectifs qui respectent les caractéristiques suivantes peuvent¹⁴ faire des caractéristiques extra-financières un élément central de communication :</p> <p>a) l'approche retenue est fondée sur un engagement en ce qu'elle prévoit dans les documents réglementaires des objectifs mesurables de prise en compte de critères extra-financiers ;</p> <p>b) l'engagement de prise en compte de critères extra-financiers doit être significatif. Ce point est décliné comme suit :</p> <p>i) <u>Approches en « amélioration de note » par rapport à l'univers investissable¹⁵</u> : la note du placement collectif doit être supérieure à la note de l'univers d'investissement après élimination de minimum 20% des valeurs les moins bien notées ;</p> <p>ii) <u>Approches en « sélectivité » par rapport à l'univers investissable¹⁶</u> : réduction au minimum de 20% de l'univers d'investissement.</p> <p>iii) <u>Approches en « amélioration d'un indicateur extra-financier » par rapport à l'univers investissable¹⁷ (critères alternatifs)</u> :</p> <p>a. La moyenne d'un indicateur extra-financier calculée au niveau du portefeuille doit être supérieure à celle de l'univers investissable calculée après élimination de minimum 20% des plus mauvaises valeurs sur cet indicateur ;</p>

¹⁴ Ces placements collectifs ne sont pas pour autant contraints de communiquer de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans leur gestion.

¹⁵ Approche de prise en compte de critères extra-financiers consistant à améliorer la notation extra-financière moyenne de l'OC par rapport à celle de l'univers investissable.

¹⁶ Approche de prise en compte de critères extra-financiers consistant à sélectionner les meilleurs émetteurs de l'univers investissable sur la base de leur notation extra-financière et/ou exclusion des émetteurs sur la base de caractéristiques extra-financières.

¹⁷ Approche de prise en compte de critères extra-financiers consistant à améliorer la moyenne d'un indicateur extra-financier moyen de l'OPC par rapport à celle de l'univers investissable.

- b. La moyenne d'un indicateur extra-financier calculé au niveau du portefeuille est meilleure d'au moins 20 % par rapport à celle calculée sur l'univers investissable sous réserve que la dispersion de l'indicateur ne rende pas cette amélioration peu significative .
- iv) Autres approches (y compris la combinaison d'approches susmentionnées) : la société de gestion doit être en mesure de démontrer à l'AMF en quoi son approche est significative.

Lorsque l'approche se réfère à l'univers d'investissement, celui-ci doit être cohérent avec l'univers qui aurait été sélectionné pour un fonds similaire ne présentant pas de caractéristiques extra-financières, afin d'éviter une réduction ou une amélioration « artificielle » de l'univers d'investissement¹⁸. A ce titre, la composition de cet univers doit uniquement être déterminée à partir de la stratégie du fonds et des actifs qu'il est en mesure de sélectionner.

c) le taux d'analyse, de notation extra-financière ou de couverture de l'indicateur extra-financier doit être supérieur à 90 %. Ce taux peut s'entendre soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net du placement collectif. A ce titre, les SGP doivent s'assurer que la proportion de l'actif net du fonds qui n'est pas analysée, notée ou ne dispose pas d'indicateur extra-financier demeure négligeable.

Le calcul des normes chiffrées mentionnées aux points b)i), b)ii), b)iii) et c) se fait, le cas échéant, à l'exclusion des obligations et autres titres de créance émis par des émetteurs publics ou quasi publics, des liquidités détenues à titre accessoire, et des actifs solidaires¹⁹.

d) Dans le **cas particulier** des approches faisant de l'aspect ISR l'élément central de communication, l'analyse extra-financière appliquée aux actifs du placement collectif prend en compte des critères relatifs à **chacun des facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance**. De plus, pour les approches fondées sur des indicateurs mentionnées au point b)iii) souhaitant faire de l'ISR un élément central de leur communication, le placement collectif doit, au global, analyser des indicateurs extra-financiers portant sur chacun des facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

Cette position appelle plusieurs précisions.

- Approches en « amélioration de note » et en « sélectivité » par rapport à l'univers investissable

Le label ISR se positionne comme un standard de marché en matière d'approche extra-financière incitant l'AMF à retenir une acception du caractère significatif en ligne avec ces seuils issus du [référentiel](#) du label²⁰ afin d'assurer la lisibilité et la crédibilité des approches retenues.

- Approches en « amélioration d'indicateurs extra-financiers » par rapport à l'univers investissable

A la différence des approches fondées sur des notes extra-financières qui pondèrent plusieurs indicateurs d'analyses des caractéristiques sociales, environnementales ou de gouvernance des entreprises, ces approches visent à améliorer significativement un indicateur précisément identifié dans la documentation légale du fonds par rapport à l'univers investissable.

Sans que cela ne constitue une liste exhaustive, les indicateurs extra-financiers sont par exemple les suivants :

- Facteur environnemental : émission de gaz à effet de serre des émetteurs, volumes des déchets produits ou recyclés, volumes d'eau consommée ou recyclée, consommation d'énergie totale ou renouvelable...

¹⁸ Par exemple associer à un fonds « Europe » un univers d'investissement « Monde » afin d'afficher une amélioration artificielle permise par la sélection d'émetteurs non européens moins bien notés d'un point de vue ESG.

¹⁹ Titres émis par des entreprises solidaires mentionnées à l'[article L. 3332-17-1 du code du travail](#).

²⁰ Cf. Critère 3.1 b) et c) [du référentiel du label ISR](#) sur la mesure de la mise en œuvre de la stratégie ISR qui prévoient respectivement un minimum de 90% de couverture du fonds et une réduction de l'univers d'investissement de 20%.

- Facteur social : équité hommes/femmes dans la gestion de l'entreprise (part des femmes au Comex...), taux d'emploi de personnes en situation d'handicap, fréquence des accidents au sein de l'entreprise, taux d'imposition global...
 - Facteur de gouvernance : nombre ou pourcentage d'administrateurs indépendants, politiques de rémunérations...
- « Autres approches » mentionnées au point b)

Le point b)iv) de la position susmentionnée s'adresse aux approches qui ne seraient pas en « sélectivité », en « amélioration de note » ou « en amélioration d'indicateurs extra-financiers ». Par exemple et sans que cela soit exhaustif :

- les fonds de fonds souhaitant faire de l'ISR un élément central de leur communication. Le caractère significatif de ces fonds peut par exemple être apprécié au regard de l'exigence d'un investissement à hauteur de 90 % dans des fonds ayant le label ISR ou respectant eux-mêmes les contraintes applicables aux fonds ISR dans la présente doctrine ;
- les placements collectifs souhaitant mentionner dans leur DICI leur contribution au financement de la transition énergétique et écologique qui sont majoritairement investis en *Green Bonds* sélectionnés sur la base du respect d'un standard défini comme celui des *Green Bonds Principles* de l'International Capital Market Association (ICMA). Le caractère significatif peut par exemple être apprécié au regard de l'exigence de 75 % de l'actif requise par le [référentiel](#) du label Greenfin ;
- Des fonds peuvent faire du financement de la transition énergétique un élément central de leur communication lorsqu'ils prévoient d'investir une proportion significative de leur actif net dans des actions issues d'entreprises réalisant une majorité de leur chiffre d'affaires dans des activités considérées comme favorisant ladite transition et en veillant à ce que le portefeuille ne comporte pas d'émetteurs ayant des activités pouvant porter un préjudice important à cet objectif ;
- Les approches *Best-in-Progress* dans des fonds immobiliers ayant vocation à réduire significativement la consommation d'énergie de leur portefeuille de biens immobiliers dans le temps.

Cette section illustrative, non exhaustive, pourra faire l'objet d'évolutions et de compléments réguliers afin de permettre une plus grande prévisibilité et lisibilité des attentes de l'AMF pour les acteurs.

- Analyse simultanée des piliers E, S et G pour les approches ISR

Bien qu'il n'existe pas de définition réglementaire d'un fonds ISR, historiquement, la place financière française a progressivement structuré ses approches de prise en compte de critères à la fois environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) autour de cette notion « d'investissement socialement responsable ».

Cette distinction opérée entre les fonds faisant de l'aspect « ISR » un élément central de leur gestion extra-financière et de leur communication et ceux pratiquant une intégration ESG, c'est à dire une prise en compte des facteurs E, S et G non nécessairement exhaustive ou systématique, constitue une première évolution visant à permettre une meilleure lisibilité des approches. Celle-ci pourrait être précisée à l'avenir.

- Illustration d'approches qui ne sont pas jugées suffisantes pour représenter un engagement significatif

Dans un certain nombre de cas, la mise en œuvre d'un filtre d'exclusion de certains secteurs ne peut être considérée comme suffisante pour faire de l'extra-financier un élément central de la communication du produit puisqu'elle ne se traduit pas par un engagement significatif dans la gestion. Les cas suivants illustrent cette situation :

- les fonds qui excluent certaines activités controversées (ex : tabac, armement, pornographie...) sont ainsi *a priori* exclus du périmètre des approches avec un engagement significatif si aucun autre critère extra-financier répondant aux caractéristiques susmentionnées (Position n° 2) n'est retenu dans le cadre de la gestion du placement collectif ;

- le fait de répondre à l'obligation introduite par la ratification par la France des conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2008) en mettant en avant l'exclusion d'émetteurs impliqués dans les armements controversés de type bombe à sous-munitions ou mines antipersonnel (BASM et MAP)²¹ n'est pas considéré comme suffisant pour faire de l'extra-financier un élément central de communication du produit. Ainsi, toute communication sur ces aspects devrait être circonscrite à une simple évocation dans le prospectus, assortie d'une mention précisant que cette exclusion s'impose à l'ensemble des sociétés de gestion françaises ;
- l'exclusion des Etats non coopératifs fiscalement. [L'arrêté ministériel du 12 février 2010](#), pris en application de l'article 238-0 A du code général des impôts, mentionne dans sa dernière version datant de janvier 2020 une liste de treize états et territoires comprenant Oman, le Panama et des îles du Pacifique et des Antilles²². Ces localisations représentent une proportion *a priori* peu matérielle des univers d'investissements usuels des placements collectifs ;
- l'exclusion de sociétés ayant fait l'objet de sanctions internationales ou ne respectant pas les réglementations internationales en termes d'organisation du travail, notamment sur le respect de la liberté d'association et du droit à la négociation collective, l'élimination du travail forcé et du travail des enfants.

De même, le simple fait de mentionner une note moyenne ESG supérieure à celle de son univers d'investissement sans autre indication relative à l'ampleur de l'amélioration de cette notation n'est pas suffisant pour pouvoir faire de la prise en compte de caractéristiques extra-financières un élément central de communication.

4. STANDARDS MINIMAUX POUR POUVOIR ADOPTER UNE COMMUNICATION REDUITE SUR LA PRISE EN COMPTE DE CARACTERISTIQUES EXTRA-FINANCIERES

Position n°2 bis :

Seuls les placements collectifs qui respectent les caractéristiques suivantes peuvent²³ communiquer de façon réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion :

- a) l'approche retenue est fondée sur un **engagement** en ce qu'elle prévoit dans les documents règlementaires des objectifs mesurables de prise en compte de critères extra-financiers. A cet égard, les placements collectifs décrivent dans leur prospectus les éléments indiqués dans la position n°4²⁴ ;
- b) si l'approche retenue est fondée sur une note ou un indicateur, la note ou l'indicateur moyen du placement collectif doit être supérieure à la note ou l'indicateur moyen de l'univers d'investissement ;
- c) le taux d'analyse ou de notation extra-financière doit être supérieur à :
 - a. 90 % pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « développés », les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit *investment grade*, la dette souveraine émises par des pays développés ;

²¹ Loi n° 2010-819 du 20 juillet 2010 tendant à l'élimination des armes à sous-munitions : En France, il « est [...] interdit [...] d'assister, d'encourager ou d'inciter quiconque à s'engager dans une [de ces] activités interdites ». De plus, « toute aide financière directe ou indirecte, en connaissance de cause, d'une activité de fabrication ou de commerce de BASM constituerait une assistance, un encouragement ou une incitation tombant sous le coup de la loi pénale ».

²² Liste complète : Anguilla, Bahamas, Îles Vierges britanniques, Panama, Seychelles, Vanuatu, Fidji, Guam, Îles Vierges américaines, Oman, Samoa américaines, Samoa et Trinité et Tobago.

²³ Ces placements collectifs ne sont pas pour autant contraints de communiquer de façon réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers dans leur gestion.

²⁴ Il est rappelé que la communication dans le DICI de ces informations ne serait pas conforme aux exigences d'une communication concise et équilibrée.

- b. 75% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « émergents »²⁵, les actions émises par des petites et moyennes capitalisations, les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit *high yield* et la dette souveraine émise par des pays « émergents ».

Ces taux peuvent s'entendre, pour le placement collectif, soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net dudit placement collectif. En cas d'investissement dans plusieurs catégories par un même fonds, les taux susmentionnés s'appliquent par transparence à chaque catégorie.

Aux fins de la présente position, il est considéré que les petites capitalisations sont celles inférieures à 5 Mds€, les moyennes capitalisations sont celles comprises entre 5 Mds€ et 10 Mds€ et les grandes capitalisations celles supérieures à 10 Mds€.

Cette approche pourrait faire l'objet d'évolutions prochaines afin d'être déclinée pour d'autres classes d'actifs pour lesquels la référence à un univers investissable peut être plus difficilement mise en œuvre (capital investissement notamment).

5. INFORMATION DES INVESTISSEURS SUR LA PRISE EN COMPTE DE CRITERES EXTRA-FINANCIERS

5.1. Publication d'informations en dehors des documents réglementaires ou commerciaux

Compte tenu de la diversité des stratégies ou thématiques extra-financières observées dans le cadre de ses missions de supervision, l'AMF insiste sur la nécessité de présenter précisément les caractéristiques et les limites des approches mises en œuvre. Considérant que la documentation réglementaire et commerciale ne permet pas toujours de détailler certaines spécificités de la prise en compte de caractéristiques extra-financières dans le cadre de la gestion d'un placement collectif, en cohérence avec les développements présentés ci-dessus, l'AMF émet deux recommandations²⁶ s'agissant de ces placements collectifs :

Recommandation n°1 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion

L'AMF recommande aux placements collectifs français souhaitant faire de la prise en compte de critères extra-financiers un élément central de leur communication :

- de publier un document explicitant la démarche de la SGP sur le modèle du [Code de Transparence](#) ; et
- d'adhérer à une charte, un code ou un label sur la prise en compte de critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. S'agissant plus particulièrement des fonds utilisant la mention ISR et étant commercialisés comme tels, il est recommandé qu'ils obtiennent le label ISR.

5.2. Documents réglementaires des placements collectifs intégrant une dimension extra-financière

Cette section traite de la rédaction des documents réglementaires pour les placements collectifs faisant de la prise en compte de caractéristiques extra-financières un élément central de communication.

La prise en compte des critères extra-financiers dans la stratégie d'investissement d'un placement collectif peut être très différente d'une société de gestion à l'autre. Afin de permettre aux investisseurs de pouvoir comparer les

²⁵ Par exemple en s'appuyant sur la définition retenue par des indices de marché (e.g. MSCI Emerging markets)

²⁶ En cohérence avec les recommandations déjà formulées par l'AMF dans sa position-recommandation DOC-2011-24 pour les fonds ISR.

stratégies entre elles, les documents réglementaires de ces placements collectifs devraient mentionner un minimum d'informations. Parmi ces informations clés, on retrouve notamment celles issues des recommandations mentionnées à l'occasion du premier rapport de l'AMF sur l'investissement responsable dans la gestion collective²⁷ :

Recommandation n°2 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion :

L'AMF recommande que les documents réglementaires des placements collectifs faisant de la prise en compte de critères extra-financiers un élément central de leur communication présentent :

- (i) un objectif de gestion présentant la dimension extra-financière de leur gestion ;
- (ii) le ou les types d'approche pratiqués (*Best in class, Best in universe...*) ;
- (iii) des éléments quant aux méthodes de sélection et de gestion pratiquées.

Il est recommandé que tous les fonds mettant en œuvre des stratégies avec un focus extra-financier au travers d'approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion délivrent ces informations qui permettront aux investisseurs de comprendre le fonctionnement du produit. Afin de maintenir une information claire et synthétique, il est possible de procéder à des renvois à d'autres documents (rapports Art. 173, code de transparence...) présentant le détail de l'analyse extra-financière. Ces renvois auront uniquement pour objectif de préciser l'approche méthodologique retenue au travers de détails difficiles à présenter dans la documentation réglementaire du placement collectif (liste exhaustive des critères extra-financiers, liste des fournisseurs de données, détail du calcul de l'empreinte carbone...).

Cette information à présenter dans les DICI et/ou prospectus des placements collectifs (ou « DIC PRIIPS » ou note d'information le cas échéant) est résumée ci-dessous avant d'être détaillée par la suite. Des informations à présenter dans le prospectus peuvent néanmoins figurer dans le DICI afin de participer à la bonne information des porteurs :

Description de la prise en compte des critères extra-financiers	DICI	Prospectus
Objectif de gestion extra-financier	X	X
Type d'approche(s) mis en œuvre (ex : Best-in-class, Best-in-universe, Best-effort, Thématique....)	X	X
Présentation du processus de sélection des titres et séquençement par rapport à la stratégie financière	X (description synthétique)	X (description détaillée)
Exemples de critères extra-financiers	X (quelques exemples)	X
Avertissement sur les limites de l'approche retenue (cf. <i>infra</i>)	X	X
Présentation de l'univers d'investissement à partir duquel est réalisée l'analyse extra-financière		X
Objectif mesurable minimum (ex : 20% minimum pour les approches de sélectivité)		X
Taux minimum d'analyse analyse extra-financière (au minimum sur 90%)		X

5.2.1. Objectif de gestion

Conformément à la Position-recommandation DOC-AMF 2011-05 « *L'objectif de gestion doit pouvoir être compris indépendamment de la lecture du reste du document d'information clé pour l'investisseur et permettre au*

²⁷ Ces recommandations ont été intégrées aux position-recommandation DOC-2011-05 (Guide des documents réglementaires des OPC) et position-recommandation DOC-2011-24 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des placements collectifs).

souscripteur d'identifier quelles sont les orientations principales et les grandes caractéristiques de la gestion mise en œuvre par l'OPCVM [ou le FIA]. ».

A titre d'exemple, un placement collectif thématique prenant en compte les trois piliers E, S, G pourra préciser dans son objectif de gestion qu'il aura recours à une sélection de valeurs « respectant les critères de responsabilité en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) et attrayantes de par leurs efforts en matière de réduction des émissions de carbone et de transition énergétique » ou encore pour un placement collectif thématique bas carbone indiquer dans son objectif de gestion que le portefeuille sera « géré selon une approche responsable et dont l'objectif cible d'intensité carbone est d'être en permanence à un niveau inférieur de xx% à celle de l'indicateur de référence ».

5.2.2. Politique d'investissement

En cohérence avec les dispositions précitées concernant la matérialité pour la gestion de la prise en compte d'une ou plusieurs caractéristiques extra-financières, l'AMF requiert une présentation proportionnée et équilibrée de cette ou ces caractéristiques dans la documentation réglementaire du placement collectif :

Recommandation n°3 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion :

Dans le DICI, l'AMF recommande qu'un descriptif de la stratégie extra-financière soit effectué au travers d'une présentation :

- du type d'approche(s) utilisée(s) (ex : *Best-in-class*²⁸, *Best-in-universe*²⁹, *Best-effort*³⁰, Thématique, intégration ESG avec un engagement significatif dans la gestion...). Il est également recommandé de définir la signification de ces différentes stratégies afin de garantir l'intelligibilité du document et d'indiquer si l'approche peut conduire ou non à sélectionner certains secteurs,
- d'une synthèse du processus de prise en compte des caractéristiques extra-financières (ex : filtres, notations...) et de son séquençement par rapport à la stratégie financière,
- de quelques exemples de critères extra-financiers parmi les plus importants analysés (p.ex. deux à trois exemples).

De manière générale, l'AMF recommande que la communication d'un placement collectif n'utilise pas des termes ayant une signification environnementale, sociale ou de gouvernance inadaptée à la gestion mise en œuvre au travers du placement collectif. Ainsi et à titre d'illustration, lorsqu'une approche prend en compte plusieurs critères sans en placer un significativement au-dessus des autres, l'AMF recommande de ne pas communiquer sur des objectifs spécifiques propres à un seul critère (p.ex. approche ISR *Best-in-universe* prenant en compte de façon équilibrée les critères E, S et G et communiquant uniquement ou essentiellement sur une contribution à la limitation du réchauffement climatique).

Position n°3 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion

Lorsque le DICI mentionne la prise en compte de critères extra-financiers, celui-ci doit présenter de façon concise les principales limites méthodologiques de la stratégie extra-financière mise en œuvre lorsque celles-ci sont significatives (dans la limite de la taille imposée par le DICI et en renvoyant pour plus de détails au prospectus lorsque ces explications nécessitent des développements détaillés). Lorsque le DICI ne prévoit pas de telles mentions, ces explications doivent figurer dans le prospectus.

²⁸ Par exemple, [Novethic définit cette approche](#) comme : « un type de sélection ESG consistant 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 »

²⁹ Par exemple, [Novethic définit cette approche](#) comme : « un type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés 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 plus vertueux seront plus représentés. »

³⁰ Par exemple, [Novethic définit cette approche](#) comme « un type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs démontrant une amélioration ou de bonnes perspectives de leurs pratiques et de leurs performances ESG dans le temps. »

Ces éléments visent à permettre aux investisseurs de comprendre l'analyse extra-financière effectuée par la société de gestion ainsi que ses limites de façon synthétique.

Il est à noter que parmi les limites de la stratégie extra-financière, on trouve notamment :

- Pour les fonds de fonds : potentielle incohérence entre les stratégies ISR/ESG des fonds sous-jacents (critères, approches, contraintes...), notamment lorsque la SGP sélectionne des fonds qu'elle ne gère pas et qui disposent d'approches de prise en compte de critères extra-financiers différentes (p.ex. critères, analyses, pondérations ou objectifs mesurables différents) ;
- Pour les fonds utilisant différentes approches de prise en compte de critères extra-financiers au travers de plusieurs poches de gestion : potentielle incohérence en matière de sélection d'émetteurs au sein des différentes poches et/ou pourcentage maximum associé à une ou plusieurs poches présentant des stratégies/objectifs distincts (p.ex. une poche « en direct » d'actions en « sélection » avec un filtre qualitatif et quantitatif conjugué à un investissement en Green bond, en entreprises solidaires et en fonds labélisés ISR).

Lorsqu'un placement collectif envisage de sélectionner des *green bonds*, *social bonds* ou *sustainability bonds*, il est souhaitable d'expliquer dans quelle mesure les obligations sélectionnées se conformeront aux standards de marché actuels, notamment les *Green Bond Principles (GBP)* et les *Social Bond Principles* de l'*International Capital Market Association (ICMA)*, ou au standard européen (*EU Green Bond Standard*) en cours de discussion.

Recommandation n°4 : Spécificité des investissements dans des *green bonds*, *social bonds* ou *sustainability bonds*

S'agissant des fonds *green bonds*, *social bonds*, ou *sustainability bonds*, l'AMF recommande d'insérer dans le DICI une explication des critères à respecter dans le cadre de la sélection des obligations vertes ou sociales, notamment en mentionnant le positionnement de la société de gestion vis-à-vis de l'application par les émetteurs de standards reconnus en la matière, comme les *Green Bonds Principles* ou *Social Bonds Principles*, ou le futur *EU Green Bond Standard*. Il est également recommandé que des explications plus détaillées sur ces standards figurent dans le prospectus.

Afin de garantir une bonne compréhension de l'information délivrée dans le DICI, il est attendu un descriptif de la prise en compte de critères extra-financiers dans le prospectus.

Position n°4 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion (et applicable par renvoi aux approches communiquant de façon réduite par renvoi de la Position n°2 bis) :

Afin d'apprécier l'existence d'un engagement significatif de l'approche dans la documentation réglementaire, les éléments suivants doivent être *a minima* présentés dans le prospectus :

- les objectifs mesurables minimaux retenus en application de la position n°2 ;
- le taux minimal d'analyse extra-financière du portefeuille,

De plus, si elle n'est pas effectuée dans le DICI et lorsque la SGP utilise une telle mesure pour juger du caractère significatif de l'approche mise en œuvre, une présentation de l'univers d'investissement à partir duquel est réalisée l'analyse extra-financière doit dans tous les cas être réalisée dans le **prospectus** afin de rendre compte de la réduction effective de l'univers de départ ou de l'amélioration significative de la notation extra-financière du portefeuille vis-à-vis de cet univers. Ce paragraphe ne s'applique pas aux approches n'utilisant **pas** de comparaison à leur univers d'investissement dans le cadre de leur prise en compte de critères extra-financiers.

Recommandations n°5 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion :

L'AMF recommande de présenter le détail du processus de sélection extra-financier du fonds dans le prospectus en décrivant :

- le type d'approche(s) utilisée(s),

- d'une synthèse du processus de prise en compte des caractéristiques extra-financières (ex : filtres, notations...) et de son séquençement par rapport à la stratégie financière. Cette synthèse n'a pas vocation à être exhaustive mais doit permettre de comprendre les étapes-clés du processus de gestion ;
- une liste des principaux critères extra-financiers retenus n'ayant pas pour conséquence d'altérer la lisibilité de l'information extra-financière présentée au vu du nombre de critères. Le cas échéant, un renvoi à d'autres documents (rapports Art. 173, code de transparence, rapports périodiques, ...) peut être effectué.

Cette recommandation est particulièrement prégnante lorsque l'approche retenue implique le recours à des prestataires tiers ou lorsque le séquençement est difficile à appréhender à travers les informations présentées dans le DICI. Par exemple, une stratégie mettant en œuvre successivement plusieurs approches pourra présenter en amont du détail de chacune des approches une mention du type : « *Après un premier filtre d'exclusion d'activités considérées par la société de gestion comme les plus néfastes à l'environnement, le processus de gestion prend en compte la thématique du développement durable au travers de X catégories d'indicateurs. Il réduit ensuite l'univers par la prise en compte de critères extra-financiers avant de procéder à une analyse financière aboutissant à la construction et la gestion du portefeuille.* »

L'évocation d'éléments relatifs à la société de gestion est possible sous réserve qu'elle participe à la bonne compréhension de la gestion opérée au travers du fonds. L'AMF relaye l'une des précédentes recommandations effectuées lors de son précédent rapport concernant les documents commerciaux en vue de l'appliquer également aux documents réglementaires.

Recommandation n°6 : Cas particulier des fonds mentionnant l'existence d'une politique d'engagement actionnarial

Lorsque les documents réglementaires et commerciaux mentionnent l'existence d'une politique d'engagement, l'AMF recommande qu'elle précise les modalités d'accès aux documents permettant d'approfondir ces aspects (rapport de vote et de dialogue).

Pour les fonds développant une approche singulière, les sociétés de gestion sont invitées à contacter l'AMF ou à se référer aux guides dédiés aux approches les plus spécifiques :

1. [Position DOC-2007-19](#) relatives aux critères extra-financiers de sélection des actifs et application aux OPC se déclarant conformes à la loi islamique ;
2. [Position AMF DOC-2012-15](#) relative aux critères applicables aux OPC de partage ;
3. [Guide sur la compensation](#) de l'empreinte carbone par les organismes de placement collectif publié le 18 mars 2019.

5.3. Documents commerciaux des fonds intégrant une dimension extra-financière

La commercialisation en France de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA est définie³¹ comme « *leur présentation par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter* ». A ce titre, il est rappelé que « *Tout prestataire de services d'investissement et conseiller en investissements financiers veille à ce que l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, non professionnels ou professionnels, ou qui est susceptible de parvenir à de tels clients, remplisse les conditions d'une information "exacte, claire et non trompeuse" et ce indépendamment du vecteur de communication choisi, ceci incluant notamment les médias sociaux* »³².

L'AMF a observé des pratiques de placements collectifs, français comme étrangers, dans lesquels la documentation réglementaire ne prévoyait pas la prise en compte de caractéristiques extra-financières mais qui en faisaient un

³¹ Position AMF – DOC-2014-04 - Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France.

³² Position - recommandation AMF DOC-2011-24 - Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des placements collectifs

élément central dans leur documentation commerciale. Dans ces conditions, l'information communiquée aux investisseurs ne peut pas être considérée comme *claire, exacte et non trompeuse* en ce que les objectifs de gestion et politiques d'investissement du prospectus n'intègrent pas une « promesse » qui figure dans la documentation commerciale.

Position n°5 applicable à la commercialisation en France de l'ensemble des placements collectifs mentionnant la prise en compte de critères extra-financiers :

Le caractère clair, exact et non trompeur de l'information requiert qu'une caractéristique extra-financière non présente dans la documentation réglementaire d'un placement collectif ne peut être mentionnée dans la documentation commerciale. Seules des précisions d'éléments déjà présents dans la documentation réglementaire peuvent être apportées dans la documentation commerciale.

De plus, il est rappelé que les documents commerciaux doivent nécessairement faire l'objet d'une présentation équilibrée comme précisé dans la Position-recommandation 2011-24. Ainsi, selon le type de support utilisé, la place réservée aux caractéristiques les moins favorables dans le document et la typographie utilisée déterminent le caractère exact de l'information.

D'une manière générale, l'AMF recommande la plus grande transparence et la plus grande prudence en matière de communication sur le caractère extra-financier de la gestion des placements collectifs. Elle reprend ainsi l'une des précédentes recommandations concernant l'accessibilité des reportings extra-financiers en l'étendant à tous les placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de caractéristiques extra-financières.

Recommandation n°7 applicable aux placements collectifs communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion :

L'AMF recommande que les reportings extra-financiers (intégrés ou non aux reportings financiers classiques) soient facilement accessibles à partir des pages internet dédiées aux fonds ISR, ESG ou à thématique responsable et mis à jour au minimum annuellement.

Ce point est d'autant plus prégnant que l'AMF demande régulièrement à certains acteurs de revoir la communication de placements collectifs mettant en œuvre des stratégies extra-financières ne présentant **pas d'engagements dans la gestion**. Pour ce type de placements collectifs, les caractéristiques financières doivent toujours être prédominantes et la thématique extra-financière limitée à quelques mentions factuelles présentées dans une section destinée à rendre compte des outils mis à la disposition des gérants (sans engagement de celui-ci sur leur prise en compte dans la gestion).

Recommandation n°8 :

Au regard de la nécessité d'assurer le caractère équilibré de l'information, l'AMF recommande aux sociétés de gestion et distributeurs de placements collectifs d'ajouter dans la documentation commerciale des avertissements concernant les limites potentielles de la stratégie extra-financière de façon aussi visible que les éléments avantageux.

Par ailleurs et lorsque les sociétés de gestion et distributeurs de placement collectif font le choix d'effectuer une comparaison d'éléments extra-financiers avec un indicateur (amélioration des émissions de gaz à effet de serre par rapport à un indice, trajectoire d'émissions carbone...), il est recommandé que ce dernier reste identique à celui mentionné dans les documents réglementaires du fonds. Si d'autres indicateurs sont utilisés, il est recommandé de ne pas les sélectionner *a posteriori* et d'effectuer une comparaison du fonds avec ces indicateurs de façon pérenne dans le temps.

Lorsque la SGP ou le distributeur de placements collectifs souhaitent communiquer sur la contribution d'aspects extra-financiers à la performance financière d'un placement collectif, l'AMF recommande que celle-ci fournisse une explication reposant sur des éléments objectifs. De même, l'AMF recommande que ces acteurs assurent une présentation constante et cohérente dans le temps et non interrompue des résultats de ces contributions à la performance financière.

Enfin, l'AMF recommande aux sociétés de gestion et distributeurs de placements collectifs de ne pas afficher dans un document promotionnel un objectif extra-financier chiffré sans la présence d'un avertissement rappelant au souscripteur que cet objectif est fondé sur la réalisation d'hypothèses faites par la société de gestion. Les fonds ayant l'ambition de respecter un niveau maximum d'émissions de gaz à effet de serre ou des scénarios climatiques prédéfinis sont particulièrement concernés par cette recommandation.

5.4. Cas particulier des fonds utilisant le terme ISR

Dans le prolongement de la montée en exigence de l'AMF dans ses rapports de 2015³³ et 2017³⁴ et afin d'assurer une communication claire, exacte et non trompeuse sur l'utilisation du terme « ISR » pour des fonds ne bénéficiant pas du label éponyme, l'AMF émet une position applicable aux placements collectifs utilisant le terme « ISR ».

Position n°6 :

Afin de garantir le caractère clair et exact et non trompeur de l'information, les documents commerciaux, DICI et prospectus des placements collectifs utilisant le terme « ISR » doivent indiquer qu'ils ne bénéficient pas du label ISR lorsqu'ils ne sont pas labélisés.

5.5. Politiques d'engagement actionnarial et de vérification des controverses

Cette section regroupe deux recommandations de l'AMF sur la publication de politiques établies au niveau de la société de gestion pouvant avoir un effet sur la gestion des fonds.

D'une part, les sociétés de gestion doivent porter une vigilance particulière sur la présence d'émetteurs soumis à des controverses dans leurs portefeuilles et la compatibilité entre les caractéristiques extra-financières de ces émetteurs et les objectifs du placement collectif. Ce point est d'autant plus prégnant pour les approches communiquant de façon centrale sur la prise en compte de caractéristiques extra-financières dans la gestion. A ce titre, l'AMF émet la recommandation suivante.

Recommandation n°9 : Politique de vérification des controverses applicable aux approches communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers

Afin d'assurer le caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée sur les caractéristiques extra-financières des placements collectifs, l'AMF recommande que les sociétés de gestion agréées en France communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers se dotent de politiques de prévention et de vérification des controverses.

³³ Ce [rapport](#) mentionne : « Le point suivant est intégré dans la doctrine de l'AMF : L'AMF recommande que tout fonds commercialisé en France souhaitant mettre en avant un caractère ISR publie un document explicitant sa démarche sur le modèle du Code de Transparence européen ou adhère à une charte, un code, ou un label sur la prise en compte de critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance »

³⁴ Ce [rapport](#) mentionne : « Recommandations : A la lumière de ces constats sur la labellisation, l'AMF réitère la recommandation n°4 de son premier rapport sur l'ISR en invitant tout fonds commercialisé en France souhaitant mettre en avant un caractère ISR à publier un document explicitant sa démarche sur le modèle du Code de Transparence européen ou à adhérer à une charte, un code ou un label sur la prise en compte de critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. De surcroît, l'AMF recommande que les fonds commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels en mettant en avant un caractère ISR obtiennent le label ISR. En effet, dès lors qu'un label public ISR a été mis en place, l'utilisation de la même terminologie à des fins commerciales sans avoir obtenu le label peut induire l'investisseur en erreur. »

La liste des controverses potentielles qui peuvent avoir des effets négatifs sur les caractéristiques extra-financières des produits est par nature changeante dans le temps et peut dépendre de la sensibilité des porteurs à certaines thématiques. Celles-ci peuvent notamment comprendre les émetteurs violant le Pacte mondial des Nations Unies, impliqués dans la production d'armes, de tabac, de charbon, la production de gaz et de pétrole non-conventionnelle, ...

D'autre part, en application de l'article L. 533-22 du code monétaire et financier venant transposer les dispositions de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil (« SRD2 »), les sociétés de gestion de portefeuille doivent publier une politique d'engagement actionnarial décrivant la manière dont elles intègrent leur rôle d'actionnaire dans leurs stratégies d'investissement et doivent publier annuellement un compte rendu de la mise en œuvre de cette politique³⁵. L'article R. 533-16 du même code vient préciser le contenu de cette politique.

Afin d'encourager le développement des meilleures pratiques dans le développement de ces politiques, l'AMF émet la recommandation suivante.

Recommandation n°10 : Politique d'engagement actionnariale

L'AMF recommande que les sociétés de gestion de portefeuille agréées en France communiquant de façon centrale ou réduites sur la prise en compte de critères extra-financiers indiquent dans leur politique d'engagement actionnarial :

1. des objectifs extra-financiers d'engagement menés ainsi que des lignes directrices en ce sens, déclinées, le cas échéant, par pays ;
2. leur politique de remontée expliquant les conditions dans lesquelles la société de gestion de portefeuille renforcera ses actions vis-à-vis des émetteurs. Après une phase de dialogue avec l'émetteur, les mesures de renforcement suivantes peuvent par exemple être envisagées :
 - a. rendre publique l'action menée par la société de gestion de portefeuille vis-à-vis de l'émetteur ;
 - b. des actions spécifiques entreprises lors des assemblées générales : votes contre les résolutions proposées, questions écrites ou orales à l'assemblée générale, le dépôt résolutions...
 - c. mettre sous surveillance l'émetteur avec notamment absence de nouveaux investissements ou réduction de l'exposition à celui-ci.

De plus, l'AMF recommande que les sociétés de gestion de portefeuille agréées en France communiquant de façon centrale sur la prise en compte de critères extra-financiers indiquent également dans cette politique :

3. le lien éventuel entre les objectifs extra-financiers du fonds et l'engagement mené ;
4. les émetteurs prioritaires en termes d'engagement actionnarial par rapport aux objectifs extra-financiers du fonds ;
5. une section dans leur politique de remontée mentionnée au point 2 prévoyant la vente des titres sur l'émetteur en l'absence d'amélioration constatée au bout d'une période donnée (e.g. 2-3 ans) et dans le respect de l'intérêt des porteurs et actionnaires des placements collectifs. La réalisation de nouveaux investissements pourra être conditionnée à l'observations de résultats positifs de l'émetteur par rapport aux actions d'engagement.

6. COMMERCIALISATION EN FRANCE D'OPCVM ETRANGERS

A plusieurs reprises, l'AMF a attiré à l'attention de SGP commercialisant des fonds étrangers en France sur, entre autres, les incohérences entre leur dénomination, leur objectif de gestion, la présentation d'objectifs extra-financiers et les contraintes figurant dans les documentations légales. Dans certains cas, afin de prévenir des risques de mauvaise compréhension des produits en France, les rédactions des documents à caractère

³⁵ Aux termes de cet article, les SGP peuvent ne pas procéder à une telle publication si « *elles en précisent publiquement les raisons sur leur site internet* »

promotionnel de ces OPCVM ont été modifiées à la demande de l'AMF, conformément à l'article 411-126 du règlement général de l'AMF.

De plus, l'AMF a observé plusieurs situations de fonds français qui faisaient de la prise en compte de critères extra-financiers un élément central de leur communication et qui ont par la suite été transférés à l'étranger – notamment via des fusions transfrontalières avec des fonds absorbants ayant été créés dans les 6 mois précédant l'opération. Dans un certain nombre de situations, ces opérations se sont faites avec un amoindrissement substantiel de l'information figurant dans les documents réglementaires par rapport à l'information qui existait pour les fonds français. Ainsi et à titre d'illustration, ont été retirés des documentations réglementaires :

4. le taux de couverture de l'analyse extra-financière des titres en portefeuille et la note minimale en deçà de laquelle les valeurs sont exclues par la SGP ;
5. la mention, pour un placement collectif se présentant comme « *bas carbone* » que le placement collectif n'a pas vocation à réduire son empreinte carbone dans l'absolu mais uniquement par rapport à son indice parent et, ce faisant, que les sociétés en portefeuille seront bien émettrices de gaz à effet de serre ;
6. pour un placement collectif se prévalant comme favorisant la transition climatique, plusieurs précisions sur les modalités de pondération des sociétés « *grises et vertes* » en portefeuille.

Afin d'assurer la bonne information des investisseurs en toutes circonstances, l'AMF formule la position suivante.

Position n°7 applicable à la commercialisation en France d'OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger communiquant de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion

Comme précédemment mentionné, la rédaction des communications à caractère promotionnel d'OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger est concernée par les différentes positions et recommandations susmentionnées. Les OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger communiquant de façon **centrale** sur la prise en compte de caractéristiques extra-financières (p.ex mentions dans leurs documents réglementaires ou dénomination) ou de façon **réduite**, mais qui ne respectent pas les positions 1 à 4 et 6 peuvent présenter des risques de mauvaise compréhension par les investisseurs de ces caractéristiques. Ces OPCVM présentent un risque de commercialisation inadaptée tel qu'il leur **serait particulièrement difficile** de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation.

Ce faisant, les communications à caractère promotionnel de tels OPCVM doivent respecter la mention suivante en caractères très apparents et positionné au début de ladite communication : « L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que cet [OPCVM] présente, au regard des attentes de l'Autorité des marchés financiers, une communication disproportionnée sur la prise en compte des extra-financiers dans sa gestion ». Le cas échéant, lorsque le caractère central de la communication sur les aspects extra-financiers se retranscrit uniquement dans la dénomination de l'OPCVM, la première phrase peut être remplacée par la mention suivante : « L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que cet [OPCVM] présente, au regard des attentes de l'Autorité des marchés financiers, une dénomination disproportionnée sur la prise en compte des critères extra-financiers dans sa gestion ».

7. CAS PARTICULIER DE CERTAINS FONDS NOURRICIERS

Cette section vise à décliner les principes susmentionnés aux cas particuliers de fonds nourriciers français de fonds maîtres constitués sur le fondement d'un droit étranger. En effet, en fonction des cas, de tels fonds maîtres peuvent communiquer de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers sans que les approches mises en œuvres soient fondées sur un engagement, ou un engagement significatif dans la gestion (Positions n°1, 2 et 2bis) ou sans respecter les exigences d'informations minimales (Positions n°3 à 6).

Dans une telle situation, et afin de ne pas contraindre les fonds nourriciers français à sélectionner dans leur propres documents règlementaires le substrat de l'information figurant dans la documentation réglementaire du fonds maître qui respecterait ces différentes positions, l'AMF formule la position suivante.

Position n°8 placements collectifs nourriciers français d'OPCVM maîtres constitués le fondement du droit étranger communiquant de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion

Lorsque les deux conditions cumulatives suivantes sont remplies :

- a) l'OPCVM maître serait susceptible de rentrer dans le champ de la position n°7 s'il était commercialisé en France ; et
- b) le placement collectif nourricier reprend l'information contenue dans les documents règlementaires du fonds maître communiquant de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers ;

alors et par dérogation aux positions n°2 à 4 et n°6 susmentionnées ces placements collectifs nourriciers doivent satisfaire les critères suivants :

- i. son DICI prévoit en caractères très apparents la mention suivante au début de celui-ci : « *L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ce [placement collectif] présente, au regard des attentes de l'Autorité des marchés financiers, une communication disproportionnée sur la prise en compte des critères extra-financiers dans sa gestion* » ;
- ii. la Position n°7 est applicable à la commercialisation de ces placements collectifs en France.

8. SYNTHÈSE

Le tableau suivant résume les différentes dispositions de doctrines applicables.

Type	Positions	Recommandations
Principe de proportion	1	
Approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion	2, 3, 4, 5, 6, 7, 8	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10
Approches non significativement engageante	2bis, 4, 5, 6, 7, 8	4, 6
Informations dans le DICI	3 (principales limites méthodologiques) 6 (utilisation du terme ISR)	2 (description de la stratégie extra-financière) 3 (description de la stratégie extra-financière) 4 (<i>Green/Social/Sustainability bonds</i>)
Informations dans la documentation commerciale	5 (cohérence doc. co / doc. réglementaires) 6 (utilisation du terme ISR) 7 (avertissement à la commercialisation) 8 (avertissement à la commercialisation)	8 (limites méthodologiques et indicateurs extra-financiers) 6 (politique d'engagement)
Informations dans le prospectus	4 (objectifs mesurables et taux d'analyse extra-financier)	2 (description de la stratégie extra-financière) 3 (description de la stratégie extra-financière) 4 (<i>Green/Social/Sustainability bonds</i>) 5 (processus de sélection extra-financier) 6 (politique d'engagement)
Informations hors documents réglementaires		1 (publication d'informations extra-financières ou adhésion à un label, code ou charte) 7 (accessibilité des <i>reportings</i> extra-financiers)
Politiques d'engagement et de vérification des controverses		9 (vérification de controverse) 10 (engagement actionnarial)

ANNEXE : EXEMPLE DE MENTIONS DU DICI RESPECTANT LE CARACTERE CONCIS ET EQUILIBRE DE L'INFORMATION

Les phrases suivantes sont des exemples respectant le caractère concis et équilibré de l'information communiquée dans le DICI requise pour une communication réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers.

- Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) contribuent à la prise de décision du gérant, sans pour autant être un facteur déterminant de cette prise de décision.
- L'équipe de gestion tient compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissements mais de façon non prépondérante. Les décisions d'investissement prises peuvent donc ne pas être conformes aux critères ESG.
- Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont une des composantes de la gestion mais leur poids dans la décision finale n'est pas défini en amont.
- La contribution positive des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut être prise en compte dans les décisions d'investissement, sans pour autant être un facteur déterminant de cette prise de décision.

Ces phrases-types doivent être incluses dans la section « Autres informations » du DICI pour que la communication dans ce support soit considérée comme réduite.